

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

Неделю инвесторы готовы завершить мощным ростом, если для этого найдется достойный повод, например, позитивный результат переговоров лидеров Германии и России, особенно в свете тестирования нефтью накануне уровня в \$80 за баррель по марке Brent и очередной порции информации из США по поводу введения очередных санкций в отношении РФ.

Впрочем, нынешние заявления США больше направлены на канцлера Германии Ангелину Меркель, которая сегодня встречается с президентом России Владимиром Путиным. США продолжают всеми правдами и неправдами убедить ЕС отказаться от строительства газопровода «Северный поток 2», лоббируя импорт сжиженного газа. Если фрау Меркель сегодня будет держаться твердо и не будет нарушать договоренность о строительстве газопровода, это будет означать приоритет интересов европейской экономики в ЕС, а не американской, следовательно, налаживание сильно испортившихся отношений между Россией и Европой может стартовать уже скоро.

Косвенно о таких веяниях может говорить обнародование еврокомиссией плана защитных мер от возможных санкций США по Ирану с запуском процедуры обновления закона 1996 года, который призван блокировать экстерриториальные последствия новых ограничительных мер для европейских компаний. «Блокирующий закон» просто запрещает компаниям ЕС соблюдать экстерриториальные последствия санкций США, а также позволяет компаниям взыскивать убытки, вытекающие из таких санкций, и сводит на нет действие в ЕС любых решений иностранных судов, основанных на них.

Эта мера должна вступить в силу до 6 августа 2018 года, когда вступит в силу первая партия санкций США.

Сразу же после этого следующий шаг будет вполне логичным: Еврокомиссия будет устранять препятствия для принятия Европейским инвестиционным банком решений в рамках бюджетных гарантий ЕС о финансировании деятельности в Иране, что позволит поддерживать европейские инвестиции в Иран и может быть полезно для малых и средних компаний. Видимо, скоро в странах Евросоюза появятся и банковские механизмы, которые позволили бы Ирану получать доходы, связанные с нефтью, в случае санкций США против организаций ЕС, участвующих в таких сделках.

В РФ стоит спекулятивно покупать Газпром и Сбербанк, поскольку ключевая встреча лидеров Германии и России может отразиться при позитивном исходе именно на этих бумагах.

На азиатских рынках основные площадки региона преимущественно растут на комментариях президента США Дональда Трампа о надеждах на успешные переговоры с КНР по торговле.

В пятницу внимание азиатских инвесторов обращено на второй раунд переговоров по торговым вопросам между США и Китаем. Дональд Трамп на встрече с вице-премьером Госсовета КНР Лю Хэ выразил надежду, что специалисты двух стран будут вместе работать над конструктивным разрешением существующих двусторонних противоречий в торговой сфере.

В четверг в Вашингтоне прошла встреча Трампа и Лю Хэ в рамках второго раунда торговых переговоров США и КНР. Первый раунд состоялся в Пекине в начале мая. Трамп ранее пригрозил ввести импортные пошлины на товары из КНР, Пекин заявил о возможных ответных мерах.

Судя по тому, как идут переговоры, есть большие шансы на то, что они не провалятся, а закончатся каким-то компромиссом, что может привести к росту спроса на рискованные активы, что традиционно поддерживает рынок акций.

Индекс Shanghai Composite рос на 0,28% до 3 162,97 пунктов, **шэньчжэньской Shenzhen Composite** снижался на 0,42% до 1 815,01 пунктов, **гонконгский Hang Seng** поднимался на 0,17% до 30 995,72 пунктов. **Корейский KOSPI** увеличивался на 0,23%

до 2 455,19 пунктов, австралийский ASX 200 опускался на 0,21% до 6 081,3 пунктов, японский Nikkei 225 вырос на 0,47% до 2 2918,1 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах снижения находились акции Роснефти (-2%), Сбербанка (-1,6%), Газпром нефти (-2,1%).

В лидерах роста были бумаги ФСК ЕЭС (+2,2%) на информации о якобы готовящейся продаже принадлежащих компании акций Интер РАО, которые в свою очередь дорожают на 0,5%.

НОВАТЭК

Сегодня стало известно о том, что Новатэк на полях Петербургского международного экономического форума на следующей неделе обсудит с французской Total ее участие во втором проекте российской компании по сжижению природного газа – «Арктик СПГ-2».

- **Стороны могут достигнуть определенных договоренностей по данному вопросу.**
- В интервью агентству Блумберг глава компании г-н Михельсон отметил, что компании уже достигли большого прогресса в переговорах по участию Total в «Арктик СПГ-2». **Важно, что достижение определенных договоренностей возможно уже на следующей неделе в ходе визита президента Франции Эммануэля Макрона в Россию для участия в ПМЭФ-2018.** Глава Новатэка при этом не назвал, какую именно долю может получить в новом проекте российской компании ее французский партнер, но независимо от размера приобретаемой доли, Total сможет увеличить ее позднее.
- **Напомним, что «Арктик СПГ-2» является уже вторым проектом Новатэка, связанным с производством сжиженного природного газа, после «Ямала СПГ».** Проект будет реализован на базе Утреннего месторождения. Завод планируется построить из трех технологических линий мощностью 6,6 млн. тонн в год каждая. Планируемый срок запуска первой линии – 2022-2023 годы с последующим запуском остальных линий в 2024 и 2025 годах.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг НОВАТЭКа в случае достижения договоренностей с французской компанией, поскольку заинтересованность Total в участии в данном проекте стала проявляться еще в прошлом году, а чуть ранее, Новатэк и китайская CNPC подписали соглашение о стратегическом сотрудничестве, которое среди прочего закрепляет намерения сторон по совместной работе в рамках проекта «Арктик СПГ-2».**
- **Целевая цена: 794,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

ЮНИПРО

На просовет директоров «Юнипро» рекомендовал выплатить дивиденды по результатам 2017-го года в размере 11,1 копейки на акцию.

- Годовое общее собрание акционеров компании назначено на 14 июня, дата составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров – 20 мая 2018 года.

- Напомним, что по результатам девяти месяцев 2017-го года акционеры Юнипро одобрили выплату дивидендов в размере 7 млрд. рублей, или 11,1 копейки на акцию, а по результатам первого квартала 2017-го года дивиденды составили 1,093 млрд. рублей. Таким образом, в целом за 2017 год выплаченные дивиденды составят порядка 15 млрд. рублей.
- В ноябре прошлого года Юнипро улучшила прогноз по выплате дивидендов за 2017-2018 годы до 14 млрд. рублей с 12 млрд. рублей для каждого года. Важно, что компания при расчете дивидендов в будущем будет учитывать ожидаемые свободные денежные средства. Компания уже подтвердила намерение платить дивиденды дважды в год (вероятно, по итогам 9 месяцев и за IV квартал или за I и IV квартал).
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Юнипро, поскольку компания планирует поддерживать уровень дивидендов на уровне 2017-го года (около 9% доходности), даже привлекая краткосрочные займы для их выплаты. По итогам 2017-го года будет выплачено около 22 копеек на акцию, и в 2018-м планируется заплатить не меньше.
- Целевая цена: 2,82 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги ФСК ЕЭС

Сегодня ФСК ЕЭС обнародовала отчетность по МСФО за I квартал 2018-го года.

- Чистая прибыль выросла в 2,4 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – до 21 млрд. рублей.
- Выручка увеличилась на 21,9% до 60,7 млрд. рублей, в том числе выручка за услуги по передаче электроэнергии выросла на 15,3% - до 52,9 млрд. рублей.
- Операционные расходы компании выросли год к году на 39,1% до 35,9 млрд. рублей из-за увеличения амортизационных отчислений в связи с вводом в эксплуатацию новых энергообъектов, расходов на покупку электроэнергии, на персонал, по налогу на имущество.
- Позитивной новостью стоит признать прирост совокупных активов ФСК за I квартал 2018-го года по сравнению с показателем на конец 2017 года на 2,4%, которые составили 1,21 трлн. рублей. Краткосрочные обязательства выросли на 6,7% до 94,6 млрд. рублей. Долгосрочные обязательства сократились на 1,6% до 288,9 млрд. рублей.
- Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг ФСК, поскольку, несмотря на рост прибыли, ЕБИТДА компании в отчетном периоде снизилась на 1,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 36,2 млрд. рублей. Дело в том, что влияние на финансовый результат оказали неденежные операции: в I квартале 2017 года ФСК признала убыток в связи с возвратом контроля над компанией Нурэнерго, но в январе-марте 2018 года этого фактора уже не было, потому что в октябре прошлого года арбитражный суд признал Нурэнерго банкротом.
- Целевая цена: 0,21 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги Татнефти

На прошлой неделе рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило рейтинг кредитоспособности «Татнефти» на уровне ruAAA со стабильным прогнозом.

- **По итогам 2017-го года на группу приходится около 5,3% от общей добычи российской нефти и 3,1% от объемов ее переработки.** Основной регион нефтедобычи группы – республика Татарстан, крупнейшее месторождение которого, Ромашкинское занимает более 50% в структуре добычи.
- **Агентство отмечает, что, несмотря на позднюю стадию разработки месторождения, уровень добычи на нем Татнефти удается удерживать на стабильных уровнях, благодаря успешно применяемым методам интенсификации добычи, включая технологии гидроразрыва пласта, бурения горизонтальных скважин.** Уровень обеспеченности компании запасами нефти составляет более 30 лет, что является одним из лучших показателей в отрасли.
- **Большая часть выручки от продаж нефти приходится на экспортные поставки – 79% по итогам 2017 года, поэтому бизнес профиль группы также характеризуется отсутствием зависимостей от ключевых клиентов и поставщиков.** Доля крупнейшего покупателя в структуре выручки за 2017 год составила не более 12%, а крупнейшим контрагентом в структуре затрат группы остается Транснефть.
- **Уровень страховой защиты НПЗ компании оценивается агентством на высоком уровне, что компенсирует концентрацию деятельности группы на одном производственном объекте.** Если Татнефть сохранит уровни добычи нефти на текущих уровнях, а цены на нефть сорта Brent останутся в течение ближайшего года в диапазоне \$60-65 за баррель, то компания сможет увеличить объемы переработки нефти и улучшить маржинальность продуктовой корзины за счет планового исполнения инвестиционной программы.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Татнефти, поскольку выполнение обновленной стратегии группы даст возможность увеличить мощность переработки на НПЗ группы до 14 млн. тонн к 2025-му году, а модернизация мощностей группы позволит увеличить рентабельность переработки за счет доведения доли дизельного топлива в корзине нефтепродуктов до 33-35%, и начать выпуск автомобильного бензина с долей 10% в структуре выпуска за счет углубленной переработки.**
- **Целевая цена: 710,13 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Накапливать бумаги ЮНИПРО – **среднесрочно**

Держать бумаги ФСК ЕЭС – **среднесрочно**

Накапливать бумаги НОВАТЭКа – **среднесрочно**

Держать бумаги Татнефти – **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.

18 мая 2018 года