

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2018 (23/04/18)

Положение дел на рынке продолжает оставаться пока достаточно спокойным, благо этому способствует внешний фон, который немного успокоился благодаря снижению геополитического градуса напряженности и стабилизации нефтяных цен. Пока (временно) тема санкций ушла на второй план, хотя периодически заявления высших должностных лиц на эту тему продолжают.

Вчера, например, министр финансов России Антон Силуанов заявил о том, что правительство РФ не рассматривает прямой помощи из бюджета санкционным компаниям, а планирует косвенную поддержку в виде спроса на их продукцию. Очевидно, что сейчас у Минфина нет большого желания резервировать в бюджете средства на прямую помощь попавшим под санкции компаниям.

Возможно, что попавшие под новые санкции США компании, запросив у правительства РФ финансовую поддержку на сумму порядка 100 млрд. рублей, рассчитывали на резервирование этих средств в бюджете, но теперь выясняется, что ликвидность им может предоставить Промсвязьбанк, тогда как правительство считает приоритетом заботу о трудовых коллективах санкционных компаний.

Как будет оказываться эта помощь, пока неясно: может быть, в формате авансового финансирования, может быть в виде отмены от уплаты каких-либо сборов, например утилизационного, который может быть направлен на пополнение оборотных средств, в которых нуждаются санкционные компании.

Возможно, речь пойдет о закупке какой-либо продукции со стороны государства, которые выпускаются этими компаниями. Это напоминает госзаказ. В любом случае, очевидно, что государство не желает капитализировать компании, попавшие под санкции, считая главными вопросы занятости и заработной платы.

Судя по всему, теперь не только оборонные предприятия смогут претендовать на поддержание ликвидности через Промсвязьбанк.

Рубль немного дешевеет к иностранным валютам с открытия торговой сессии на Московской бирже из-за снижения нефтяных котировок и плавного укрепления доллара США, что было связано с ростом доходности десятилетних американских облигаций в ожидании дальнейшего повышения ставок ФРС.

На азиатских рынках фондовые площадки региона в понедельник торгуются преимущественно в минусе, негативно влияют на торги данные закрытия американских индексов в пятницу.

Снижение геополитической напряженности оказывает слабую поддержку биржам региона. В субботу КНДР провозгласила новый стратегический курс, отказываясь от дальнейших ядерных и ракетных испытаний, чтобы сосредоточиться исключительно на развитии экономики страны. Президент США Дональд Трамп приветствовал заявление КНДР о прекращении ядерных испытаний и заявил, что ждет проведения саммита с северокорейским лидером Ким Чен Ыном.

Новый курс КНДР был принят партией в преддверии намеченного на 27 апреля саммита с Южной Кореей, а также планируемой после этого встречи северокорейского лидера Ким Чен Ына с Трампом. Ранее Белый дом сообщал, что саммит двух лидеров состоится в мае или в начале июня.

Индекс Shanghai Composite опускался на 0,11% до 3 068,28 пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на 0,75% до 1 765,01 пунктов. Гонконгский индекс Hang Seng Index снижался на 0,36% до уровня в 30 310,22 пунктов, корейский KOSPI просел на 0,2% до 2 471,45 пунктов, австралийский индекс ASX 200 рос при этом на 0,41% до уровня в 5 892,6 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В строительном секторе акции Мостотреста упали на 7,66% на фоне падения чистой прибыли в 2017 году по МСФО в 1,7 раза в годовом выражении до 3 млрд. рублей.

В то же время выручка компании увеличилась на 18,6% до уровня в 207,8 млрд. рублей. EBITDA снизилась на 17% и составила 15 миллиардов рублей. Рентабельность EBITDA составила 7,2%. Валовая прибыль сократилась на 12% - до 23,6 миллиарда рублей с 26,8 миллиарда рублей в 2016 году.

Среди лидеров роста стоит отметить обыкновенные акции Мечела (+5,9%), акции ТМК (+2,59%), обыкновенные акции Россетей (+2,39%), префы Татнефти (+1,77%), акции ИСКЧ (+1,69%), АФК Система (+1,64%), префы Ростелекома (+,32%).

Среди лидеров падения стоит отметить Магнита (-1,95%), ТГК-14 (-1,89%), ПИКа (-1,06%) и акции Аэрофлота (-1,03%).

ГАЗПРОМ

Сегодня Газпром сообщил о том, что планирует построить на Балтике крупный газоперерабатывающий завод, объединенный с газохимическим производством.

- **Планируется, что производственный комплекс будет способен перерабатывать до 45 млрд. кубометров газа в год, а стоимость проекта предварительно оценивается примерно в \$20 млрд.** Партнером Газпрома по проекту станет компания «Русгаздобыча», которая ранее принадлежала Аркадию Ротенбергу. Представитель Газпрома даже подтвердил СМИ, что идет проработка такого проекта.
- **Важно, что в ходе реализации проекта он может стать вторым по размеру затрат** среди всех инвестпроектов Газпрома после газопровода «Сила Сибири».
- **Отметим, что строить комплекс планируется под Санкт-Петербургом, рядом с Усть-Лугой.** На газоперерабатывающем заводе будет производиться очистка газа от примесей, после чего **получаемый метан будет поставляться для сжижения на «Балтик СПГ», который планируется построить тоже неподалеку от Усть-Луги.**
- Планируется, что для СПГ-завода мощностью 10 млн. тонн будет достаточно 14-15 млрд. кубометров газа в год, а остальной газ предполагается поставлять на экспорт по газопроводу «Северный поток-2».
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпрома, поскольку компания получит возможность использовать выделенные из газа ценные фракции для производства этилена и полиэтилена в объеме около 1,5 млн. тонн в год, что даст возможность увеличить выручку путем его продажи в Европе.**
- **Целевая цена: 151,9 руб. в среднесрочной перспективе.**

РУСГИДРО

На прошлой неделе РАО ЭС Востока обнародовала отчетность по МСФО за 2017-й год.

- **Чистый убыток группы вырос почти в 2,2 раза по сравнению с прошлым годом и составил 13,4 млрд. рублей.**
- Выручка за отчетный период снизилась на 4% до 168,7 млрд. рублей, а операционные расходы без учета убытка от экономического обесценивания основных средств выросли на 3% до 190 млрд. рублей. **Государственные субсидии**

составили 32,6 млрд. рублей, увеличившись в 1,9 раза по сравнению с прошлым годом.

- Напомним, что в начале апреля РусГидро и АО «Фонд развития Дальнего Востока и Байкальского региона» подписали договор займа на сумму 5 млрд. рублей для финансирования строительства объектов внеплощадочной инфраструктуры Сахалинской ГРЭС-2. Срок займа составил 8 лет, ставка – 5% годовых. Сделка была одобрена Советом директоров РусГидро в феврале 2018 года.
- За счет средств займа будет профинансировано порядка 50% потребности в инфраструктуре Сахалинской ГРЭС-2. Предложенная Фондом льготная ставка позволит компании снизить стоимость финансирования проекта и оптимизировать величину тарифа на электроэнергию.
- Сахалинская ГРЭС-2 – один из ключевых инвестпроектов на Дальнем Востоке, реализуемых РусГидро в соответствии с Указом Президента РФ. Новая станция строится для замещения выбывающих мощностей Сахалинской ГРЭС и увеличения общей мощности островной изолированной энергосистемы Сахалина. При строительстве применяются уникальные технологии, не имеющие аналогов в России. Так, будет построена сухая башенная градирня – инновационное конструкторское решение, позволяющее сэкономить около 30% используемой при работе станции воды. На ГРЭС-2 также будут установлены электрофилтры, что позволит снизить воздействие на окружающую среду.
- Мы считаем отчетность РАО ЭС Востока нейтральной для бумаг компании, поскольку такие финансовые результаты были ожидаемы, т.к. компания преимущественно развивается благодаря государственным субсидиям, которые активно увеличиваются в последние годы. Привлечение займов по льготным ставкам дает возможность реализовывать инвестпроекты на Дальнем Востоке.
- Целевая цена: 0,7515 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Магнита

Сегодня гендиректор "Магнита" Хачатур Помбухчан сообщил о том, что один из крупнейших российских ритейлеров может направлять на дивиденды не менее 40% чистой прибыли ежегодно, хотя дивидендную политику предстоит переутвердить совету директоров ритейлера.

- Компания придерживается той точки зрения, что теперь пересогласование дивидендной политики с советом директоров будет проходить каждый год, причем пока компания настроена продолжать выплачивать дивиденды в размере не менее 40% от чистой прибыли.
- Напомним, что дивидендная политика Магнита допускает выплаты по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев или по результатам всего отчетного года. Дивиденды выплачиваются из прибыли компании по РСБУ. Решение о выплатах принимает собрание акционеров по рекомендации совета директоров Магнита, который, в свою очередь, должен учитывать, в частности, финансово-хозяйственные планы и долговую нагрузку компании.
- Важно, что именно Магнит даже в тяжелые для российского рынка годы платил своим акционерам дивиденды регулярно, причем в 2016 году выплаты

производились по итогам первого полугодия, девяти месяцев и полного года, когда их общий объем составил более 26 млрд. рублей. По итогам первого полугодия 2017 компания направила на дивиденды 10,9 млрд. рублей.

- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Магнита поскольку ранее компания не планировала платить дивиденды в 2018-м году, но позже приняла решение вернуться к практике дивидендных выплат в следующем году.** После этого "Магнит" объявил о том, что не планирует менять свою дивидендную политику и намерен выплатить дивиденды своим акционерам во второй половине 2018 года.
- **Целевая цена: 4875 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать акции группы ПИК

На прошлой неделе группа ПИК обнародовала отчетность по МСФО за 2017-й год, согласно которой чистая прибыль упала в 6 раз.

- **Чистая прибыль составила 3,2 млрд. рублей по сравнению с 19,1 млрд. рублей в 2016 году.** Общая выручка в 2017 году выросла в 3 раза до 175,1 млрд. рублей. **Выручка от продажи недвижимости увеличилась также более чем в 3 раза** и составила 169,9 млрд. рублей.
- **Расчетная выручка на квадратный метр недвижимости, переданный покупателям, составила 90 тысяч рублей на квадратный метр.** Объем готовой недвижимости, переданной покупателям, вырос на 210,4% - до 1,887 миллиона квадратных метров.
- Приведенная EBITDA увеличилась на 41% до 15,6 млрд. рублей. Рентабельность по показателю «приведенная EBITDA» составила 9% по сравнению с 19,3% в 2016-м году. Чистый долг по состоянию на 31 декабря 2017 года составил 15 миллиардов рублей (годом ранее - 40,7 миллиарда рублей).
- **Важно, что по итогам 2017-го года ПИК смогла увеличить выручку более, чем в 3 раза до уровня в 175,1 млрд. руб. Также важно, что показатель чистого долга на конец года составил 15 млрд. руб., что на 63% меньше, чем на конец 2016-го года.** Таким образом, ПИК подтвердил ранее озвученные планы на снижение долговой нагрузки.
- Помимо этого, **компания достигла важных стратегических целей – вышла на новый рынок Санкт-Петербурга, успешно завершила интеграцию двух крупнейших девелоперских компаний, что и привело к резкому росту расходов из-за переоценки активов и снижению чистой прибыли.**
- Компания продолжает развивать индустриальный блок, создав единый производственный комплекс из 5 заводов, и запустила новые проекты и сервисы, увеличивающие операционную эффективность и качество предоставляемых услуг.
- **Целевая цена: 314,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Накапливать бумаги Газпрома – **долгосрочно**

Держать бумаги Русгидро – **долгосрочно**

Держать бумаги Магнита – **среднесрочно**

Держать бумаги ПИК – **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.

23 апреля 2018 года