

**Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2018 (25/04/18)**

Неделя остается весьма показательной для нефтяного рынка, поскольку пока сильных сигналов ценам нефти от вышедших накануне оценок Американского института нефти не поступило. Да, запасы нефти в США за прошлую неделю незначительно выросли (на 1,1 млн. баррелей), зато запасы нефтепродуктов сократились: запасы бензина снизились на 2,7 млн. баррелей, запасы дистиллятов на 1,91 млн. баррелей. Кроме того, снижение произошло и на крупнейшем терминале в Кушинге (чуть меньше, чем на 1 млн. баррелей). Согласно прогнозу участников рынка, запасы сырой нефти за неделю должны были снизиться на -2,2 млн. баррелей.

Очевидно, что расхождение прогнозов с фактическим значением оказалось весьма значительным, причем особенно сильных изменений этих показателей никто и не ждал. Если сегодня такая же история будет и с отчетом МЭА, которое выпустит свои экспресс оценки по запасам и добыче нефти, это сильно насторожит участников рынка, которые и так не понимают, «в какую сторону» разрешится неопределенность с возможным выходом США из иранского соглашения по атому. Ждать до 12 мая осталось совсем недолго, как и решения вопроса продления деятельности соглашения ОПЕК+ об ограничениях добычи. Пока «в товарищах согласия нет», но ситуация может измениться в любой момент, поскольку свои интересы есть в ОПЕК+ у каждой страны, и если они совпадут с общими, тогда шанс на продление соглашения до конца 2019-го года будет высоким. На итоговое решение будут влиять и реальные изменения объемов добычи, которые у каждой страны в соглашении разные.

Пока у рынка есть возможность закрепиться вблизи достигнутых после восстановления уровней. Определенное влияние на рынок может оказать инаугурация президента России Владимира Путина, которая пройдет по устоявшейся традиции 7 мая, после чего выйти из праздников страна может уже с новым правительством. Итог главной политической задачи года уже близок, поэтому инвесторы не хотят до его разрешения активно наращивать позиции. Вполне возможно, что правительство по большей части сохранится в текущем составе, но тогда рынки будут однозначно проседать.

Сегодня должен обнародовать свой отчет за IV квартал 2017-го года Газпром, от которого мы ждем роста капитальных затрат в связи с продолжением строительства экспортных трубопроводов, что будет уводить свободный денежный поток в отрицательную область (около \$3 млрд.). Видимо, прибавит и размер чистого долга.

Что касается дивидендов, то совет директоров монополиста уже рекомендовал акционерам одобрить размер дивиденда на прошлогоднем уровне в размере 8,04 руб. на акцию, что соответствует коэффициенту выплат около 30%.

Индекс МосБиржи вернулся к области, откуда и начались панически продажи 9 апреля. Теперь либо надо консолидироваться в пределах 2220-2270 пунктов до окончания длинных каникул, либо снижаться на тяжелом внешнем фоне.

**На азиатских рынках** основные фондовые площадки региона в среду в основном торгуются в минусе, негативно влияет на торги снижение американских индексов. Если акции дешевеют, в то время как корпоративная прибыль растет на 20%, а экономика страны растет на 3%, на рынке есть проблема. Пока реакция рынка сводится к тому, что мы наблюдаем конец длинного ралли с 2009 года. Инвесторы могли подумать, что скоро лучшие времена останутся позади.

**Индекс Shanghai Composite** опускался на 0,31% до 3 119,31 пунктов, очень шэньчжэньской биржи **Shenzhen Composite** вырос на 0,09% до 1 806,04 пунктов. Гонконгский индекс **Hang Seng** снижался на 0,84% до 30 378,89 пунктов, корейский **KOSPI** просел на 0,99% до 2 439,65 пунктов. Японский **Nikkei 225** опускался на 0,43% до уровня в 22 181,63 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

**В металлургическом секторе** акции НЛМК выросли на 0,49% на фоне позитивной отчетности по МСФО за первый квартал.

Чистая прибыль группы НЛМК в I квартале 2018 года выросла на 56% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила \$502 млн. Показатель EBITDA увеличился на 31% - до \$812 млн., а его рентабельность сохранилась на уровне 29%. Выручка выросла на 30% до \$2,794 млрд., а свободный денежный поток возрос в 2,9 раза — до \$599 млн.

**Среди лидеров роста** стоит выделить акции Интер РАО (+2,34%), префы Татнефти (+1,89%), акции ИСКЧ (+1,7%), ТГК-1 (+1,43%), префы Мечела (+1,36%), М.Видео (+1,35%) и акции Распадской (+1,31%).

**Среди лидеров падения** стоит выделить ГДР Еп+ (-5,33%), обыкновенные акции Россетей (-2,27%), акции Яндекса (-1,64%), Фосагро (-1,6%).

## ИНТЕР РАО

**Сегодня Интер РАО сообщила операционные результаты по итогам I квартала 2018-го года.**

- **Компания снизила выработку электроэнергии на 3,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 34,37 млрд. кВт.ч.**
- Что касается экспорта электроэнергии в отчетном периоде, то он сократился на 4,8% в годовом выражении до уровня в 3,38 млрд. кВт.ч. Отпуск тепловой энергии с коллекторов за квартал вырос на 5% до уровня в 16,37 млн. Гкал.
- **Основными факторами, ставшими причиной снижения экспорта и роста импорта, стали рост импорта электроэнергии из Казахстана в 1,8 раза до 1,9 млрд. кВт.ч и снижения экспорта в Грузию в 24,6 раза до 8 млн. кВт.ч и Белоруссию в 9,2 раза до 12 млн. кВт.ч по причине местной конъюнктуры рынка.** Тем не менее, существенно вырос экспорт электроэнергии в Китай – на 28,1% до 551 млн. кВт.ч по причине роста экономической эффективности данного направления.
- **Что касается выработки электроэнергии электростанциями Интер РАО в РФ в отчетном периоде, то она снизилась на 2,3% до 31,4 млрд. кВт.ч. по причине оптимизации состава включенного оборудования и снижения рентабельности реализации электроэнергии, вырабатываемой тепловыми электростанциями.** На зарубежных электростанциях выработка снизилась на 12,1% до 2,99 млрд. кВт.ч.
- **Мы считаем данные результаты нейтральными для бумаг Интер РАО, поскольку несмотря на снижение объема экспорта электроэнергии, налицо рост объема реализации электроэнергии на розничном рынке РФ, который в I квартале вырос на 5% до 52,24 млрд. кВт.ч. по причине роста числа потребителей и более холодной зимы в 2018-м году.**
- **Целевая цена: 4,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

## ТАТНЕФТЬ

**Вчера совет директоров Татнефти рекомендовал выплатить финальные дивиденды по результатам 2017 года в размере 12,16 рубля на акцию.**

- **Совет директоров рекомендовал годовому общему собранию акционеров, которое состоится 22 июня 2018 года, утвердить дивиденды по результатам**

- 2017 года, не включая ранее выплаченные дивиденды по итогам 9 месяцев 2017 года, составившие 27,78 рубля на одну привилегированную и обыкновенную акции.
- Это значит, что с учетом ранее выплаченных промежуточных дивидендов, их общий размер за 2017-й год составит почти 40 рублей (39,94 рубля) на одну привилегированную и обыкновенную акции. Реестр акционеров на получение дивидендов предполагается закрыть 6 июля.
  - Мы считаем данную новость позитивно для бумаг Татнефти, поскольку по итогам 2017-го года дивиденды Татнефти почти в 2 раза превышают размер дивидендов за 2016-й год.
  - Чистая прибыль Татнефти по МСФО, приходящаяся на акционеров, в 2017-м году выросла на 14,7% по сравнению с показателем за 2016-й год до уровня в 123,14 млрд. рублей.
  - Целевая цена: 710,13 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Газпрома

Сегодня Газпром сообщил о том, что в 2018-м году по итогам геологоразведочных работ ожидает прироста запасов газа на 497 млрд. кубометров и жидких углеводородов – на 41,7 млн. тонн.

- В 2017-м году по результатам выполненных работ по разведке Газпром получил прирост разведанных запасов в количестве 851,9 млрд. кубометров газа и 88,2 млн. тонн жидких углеводородов. Коэффициент восполнения запасов газа составил 1,8х. Компания планирует продолжать в 2018-м году проводить разведочные работы на полуострове Ямал, на шельфе Карского моря, а также в Восточной Сибири.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпрома, поскольку за счет прироста запасов газа компания в будущем сможет увеличивать экспорт и, таким образом, компенсировать рост капитальных затрат в связи с продолжением строительства экспортных трубопроводов, что хоть и будет уводить свободный денежный поток в отрицательную область, но не слишком существенную.
- Что касается дивидендов, то совет директоров монополиста уже рекомендовал акционерам одобрить размер дивиденда на прошлогоднем уровне в размере 8,04 руб. на акцию, что соответствует коэффициенту выплат около 30%.
- Целевая цена: 151,9 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги Россетей

Вчера Ростех объявил о том, что может стать акционером Россетей с долей в 30%, для чего электросетевая компания планирует осуществить допэмиссию акций.

- В Ростехе, Россетях, Минэнерго, Росимуществе и аппарате премьер-министра Дмитрия Медведева возможную сделку пока не комментируют, а в аппарате

**вице-премьера Аркадия Дворковича сообщили, что предложения сначала нужно проанализировать и проработать.**

- Возможно, что акции в рамках допэмиссии не будут продаваться дешевле номинала в 1 рубль, а если учесть продажу по рыночной цене, то для приобретения 30%-й доли в капитале, Ростеху надо будет купить более 85 млрд. акций почти на 20% дороже рынка. С учетом статуса Ростеха после выкупа допэмиссии государство напрямую будет контролировать почти 2/3 акций Россетей.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Россетей,** поскольку через гарантию рынка сбыта продукции Ростеха в кластере микроэлектроники Россети смогут увеличить ликвидность в виде увеличения же наличных денежных средств.
- **Целевая цена: 0,8415 руб. в среднесрочной перспективе.**

**Рекомендации:**

Накапливать бумаги Газпрома – **долгосрочно**

Держать бумаги Россетей – **долгосрочно**

Держать бумаги ИНТЕР РАО – **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.*

*25 апреля 2018 года*