

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (13/11/18)

Основной новостной фон сегодня (не считая новостей с рынка нефти) пришел от МЭА, которое обнародовало свой отчет по мировому рынку газа. Согласно этому отчету, Россия во всем прогнозируемом периоде по 2040-й год останется основным поставщиком газа в ЕС, несмотря на значительное снижение спроса на газ в Европе.

По оценке МЭА, спрос на газ в ЕС значительно снизится к середине 2020-х годов и достигнет 408 млрд. кубометров к 2040-му году (на 16,4% меньше уровня 2017 года), но падение собственной добычи в Евросоюзе приведет к росту доли импорта до 86% к 2025 году.

Важно, что в отчете МЭА именно Россия фигурирует в качестве крупнейшего поставщика газа в регионе и одного из наиболее дешевых, а влияние России должно ослабнуть на значительно более интегрированном европейском рынке газа, где покупатели будут иметь доступ к разным источникам газа, но это будет только после 2040-го года.

В целом спрос на газ в мире в базовом сценарии МЭА к 2040 году вырастет на 45% по сравнению с 2017 годом – до 5,4 триллиона кубометров, причем основной рост придется на Китай и страны Ближнего Востока. Согласно расчетам агентства, в Китае спрос утроится – до 710 миллиардов кубометров, в странах Ближнего Востока – увеличится на 60%, до 794 миллиардов кубометров, в Индии – в 3 раза до 171 миллиарда кубометров, в странах Юго-Восточной Азии – в 1,7 раза, до 170 миллиардов кубометров.

Угроза вытеснения традиционного газа сланцевым пока далека от реализации: добыча газа в мире к 2040 году должна вырасти на 43% до 5,4 триллиона кубометров, причем сланцевый газ к этому времени должен составить около 45% прироста, и доля традиционных запасов газа в общем объеме производства снизится с 80% до 70%.

Теперь мы узнали, что до 2025 года основной рост добычи сланцевого газа будет приходиться на США, а затем наращивать производство начнут Канада, Китай и Аргентина. Добыча газа в РФ к 2040 году может увеличиться на 16% и достичь 805 миллиардов кубометров.

Очевидно, что спрос на электроэнергию будет только расти, что влечёт за собой и рост спроса на углеводороды. МЭА ожидает, что к 2040 году спрос на электроэнергию увеличится на 60% и достигнет 26,4 тысячи ТВт.ч в 2025 году и более 35,5 тысячи ТВт.ч в 2040 году. Пока электричество, нефть и природный газ будут обеспечивать почти 85% роста конечного спроса на энергию в почти равных долях, но после 2025 года рост спроса на электроэнергию будет опережать увеличение спроса на другие виды топлива с большим отрывом, движимый развивающимися экономиками – то есть МЭА ожидает, что до 2040 года на электроэнергию будет приходиться уже около 40% прироста общего конечного энергопотребления, что на 10% превышает долю природного газа, который занимает второе место по росту потребления топлива на конечного потребления.

На азиатских рынках биржи региона во вторник торгуются преимущественно в минусе вслед за падением индексов Уолл-стрит почти на 3% и в результате распродаж в технологическом секторе.

На японских биржах сильнее всего дешевеют акции поставщиков компании Apple, — они опасаются снижения спроса на смартфоны. Аналитики Elazar Capital сообщили агентству Рейтер, что многие поставщики снизили прогноз по продажам, ссылаясь на сокращение заказов от "крупного клиента". По мнению аналитиков, этим клиентом является именно Apple. Бумаги японских поставщиков электронных компонентов TDK и Murata дешевеют на 6,8% и на 4,4% соответственно.

Котировки акций японских автопроизводителей снижаются на сообщениях агентства Рейтер о том, что министерство торговли США отправило в Белый дом проект рекомендаций по возможному введению пошлин на импортные автомобили. Акции Toyota и Honda на этом фоне дешевеют на 2,6%.

В то же время акции SoftBank во вторник растут в цене на 1,4%. В понедельник компания сообщила, что получила разрешение от Токийской биржи 19 декабря разместить 36% акций своего подразделения по оказанию услуг мобильной связи в Японии SoftBank Corp. В случае высокого спроса на бумаги размещение может принести SoftBank Group до 23 миллиардов долларов.

Индекс Shanghai Composite рос на 0,11% до 2 633,46 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 0,77% до 1 372,22 пунктов. Гонконгский индекс Hang Seng снижлся на 0,1% до 25 606,49 пунктов, корейский KOSPI просел на 0,91% до 2 061,41 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Лучше рынка выглядели бумаги Мечела (префы — на 2,78%, обыкновенные акции – на 2,43%) акции Энеп Россия (2,24%), Аэрофлота (1,85%), префы Татнефти (1,74%), акции ВТБ (1,62%), а также акции Акрона (1,45%), обыкновенные акции Россетей (1,04%) и депозитарные расписки En+ (0,98%).

ВТБ рос на новостях, что ЦБ РФ перенес с 2019 на 2020 год введение требований Базеля III по надбавкам к капиталу российских банков, чтобы банки имели возможность кредитовать экономику и выплачивать дивиденды. Акции Русагро выросли на 0,51% на фоне позитивных данных по МСФО за третий квартал текущего года.

В лидерах снижения были депозитарные расписки X5 (-2,05%), акции Интер РАО (-1,97%), Яндекса (-1,85%), Сафмар Финансовые инвестиции (-1,66%), бумаги Сургутнефтегаза (префы снизились на 1,36%, обыкновенные акции – на 1,55%), а также акции Газпрома (-1,5%), Русснефти (-1,43%), Русгидро (-1,26%) и акции МТС (-1,24%).

ЮНИПРО

Сегодня Юнипро обнародовала отчетность по МСФО за 9 месяцев 2018-го года.

- **Чистая прибыль снизилась в 2,6 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 11,18 млрд. рублей, а выручка снизилась на 2,2% до 54,82 млрд. рублей.** Капитальные затраты компании в отчетном периоде выросли примерно на 9% до 9,5 млрд. рублей.
- **Снижение выручки мы склонны связывать с сокращением объема генерации на Сургутской ГРЭС-2 и Березовской ГРЭС в результате простоя генерирующего оборудования в холодном резерве по команде Системного оператора.**
- Показатель EBITDA за отчетный период просел на 52% до 19,2 млрд. рублей по причине того, что **в 2017-м году имел место эффект высокой базы – компания получила финальную часть страхового возмещения за аварию на третьем энергоблоке Березовской ГРЭС в размере 20,4 млрд. рублей.** Без учета данного эффекта показатель EBITDA за 9 месяцев 2018 года снизился бы всего на 1,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.
- **Мы считаем данные отчетности негативными для бумаг Юнипро, поскольку, несмотря на снижение операционных расходов компании на 4,6% за счет сокращения операционных расходов проекта ремонтно-восстановительных работ на третьем энергоблоке Березовской ГРЭС и получения доходов от реализации мощности по договорам ДПМ для энергоблоков ПГУ Сургутской ГРЭС-2, чистая прибыль снизилась более чем в 2 раза.**
- **Целевая цена: 2,432 руб. в среднесрочной перспективе.**

EN+

Вчера министерство финансов США отметило, что En+ демонстрируют существенные изменения в структуре корпоративного управления, что может привести к смене контроля над компанией.

- **Напомним, что в прошлую пятницу министерство в очередной раз продлило сроки для завершения операций с акциями и долговыми инструментами En+, а также контрактов с компанией – до 7 января следующего года.**
- Минфин США отмечает, что En+ предлагает существенные изменения в корпоративном управлении, которые потенциально могут привести к значительным изменениям в контроле над этими компаниями, находящимися под санкциями.
- **Совет директоров En+ Group с 1 ноября утвердил Владимира Кирюхина в должности генерального директора, а Вячеслава Соломина – главного операционного директора группы.** Совет директоров также принял решение поручить менеджменту En+ подготовить материалы о созыве общего собрания акционеров для одобрения ими мер по «плану Баркера», в числе которых назначение новых директоров и изменение управленческой структуры в соответствии с результатами обсуждений с Минфином США.
- **США в начале апреля ввели новые санкции против РФ, внося в так называемый "черный список" (SDN-лист) ряд крупных российских бизнесменов и подконтрольные им компании, в частности, Олега Дерипаску и контролируемую им En+ Group.** Добавление в список означает блокировку активов в США и запрет на любой бизнес с этими компаниями для американских граждан, включая любые операции с долговыми и долевыми инструментами.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг En+, поскольку вступление в силу санкций может быть отложено, поскольку En+ отмечала приверженность реализации «плана Баркера», который предполагает снижение доли владения Дерипаски в En+ ниже 50% и прекращение его влияния на совет директоров, большинство в котором будет принадлежать независимым директорам. После того, как в мае г-н Дерипаска покинул совет директоров En+, стало понятно, что компания может надеяться на существенное смягчение санкций в случае дальнейшей реализации «плана Баркера».**
- **Целевая цена: 340 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

- а) сокращать бумаги Мосэнерго

Сегодня Мосэнерго обнародовала отчетность по МСФО за 9 месяцев 2018-го года.

- **Чистая прибыль снизилась на 16,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 14,045 млрд. рублей.** Скорректированная EBITDA за девять месяцев снизилась на 8,3% в годовом выражении до уровня в 29,45 млрд. рублей.
- **Выручка компании по итогам 9 месяцев 2018 года увеличилась на 0,5% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года до уровня в 135,988 млрд. рублей.**

- **Выручка от реализации электрической и тепловой энергии увеличилась на 3,4% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года до уровня в 102,637 млрд. рублей в результате роста отпуска тепловой энергии из-за более низкой температуры наружного воздуха в I квартале 2018 года, а также роста средневзвешенной цены электроэнергии.** Незначительный рост общей выручки связан со снижением выручки от реализации мощности на 7,4% до 31,623 млрд. рублей в связи с окончанием срока действия договоров о предоставлении мощности в отношении двух объектов ДПМ.
- **Переменные расходы по итогам отчетного периода выросли на 2,6% до уровня в 86,296 млрд. рублей по причине роста расходов на топливо, обусловленного увеличением отпуска тепловой энергии.** Постоянные расходы увеличились на 6% до 20,241 млрд. рублей из-за роста затрат на ремонт и техническое обслуживание в связи с увеличением расходов на обслуживание энергоблоков ПГУ в рамках планового графика, предусмотренного сервисными контрактами.
- **Мы считаем данные отчетности негативными для бумаг Мосэнерго, поскольку налицо снижение показателей прибыли компании за 9 месяцев и получение чистого убытка по итогам III квартала.** Очевидно, что чистая прибыль Мосэнерго в дальнейшем будет сокращаться, что снизит инвестиционную привлекательность акций компании, которая так и не увеличила коэффициент дивидендных выплат с уровня в 25%.
- **Целевая цена: 1,56 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Алросы

Вчера стало известно, что РФ и Якутия, неоднократно спорившие о перспективах снижения госучастия в Алросе, решили оставить в силе акционерное соглашение, закрепляющее за ними свыше 50% в компании до ноября 2023 года.

- **Напомним, что на текущей неделе истекает срок действия акционерного соглашения по Алросе между Росимуществом и министерством имущественных и земельных отношений Якутии, заключенного в ноябре 2013-го года.** Это соглашение обязывает каждую из сторон сохранять за собой не менее 25% плюс одной акции алмазной компании, а также координировать ее корпоративное управление. Стороны обязались приложить все усилия для согласования их представителями единой позиции по вопросам компетенции общего собрания акционеров и наблюдательного совета.
- **Важно, что это соглашение автоматически продлевается на 5 лет, если стороны не согласуют иное.** Таким образом, автоматически через неделю соглашение должно быть продлено, и, судя по тогу в СМИ, пока никаких дискуссий по этой теме в правительстве пока не ведется.
- **Сейчас РФ и Якутии принадлежат пакеты Алросы по 33,1% акций каждый, а 34% находятся в свободном обращении.** Акционерное соглашение появилось в результате напряженной дискуссии между властями Якутии и правительством РФ о перспективах полной приватизации компании в 2014–2016 годах с сохранением за государством лишь "золотой акции".
- Заметим, что **исполнение соглашения не противоречит планам государства по реализации 8%-го пакета Алросы в 2019-м году,** заложенной правительством в план приватизации.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Алросы, поскольку дискуссии о пересмотре соглашения не ведутся, а, значит, смены ключевых**

акционеров компании не предполагается, что должно позитивно повлиять на дивидендную политику компании.

- **Целевая цена: 118 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Сокращать бумаги Мосэнерго – **среднесрочно**

Накапливать бумаги EN+ – **среднесрочно**

Сокращать бумаги Юнипро – **долгосрочно**

Держать бумаги Алросы – **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.

13 ноября 2018 года