

Инвестиционная идея №20

Госкомпании. Россети и Газпром.

Отказ от ответственности:

*Данный обзор нужен лишь для структурирования информации указанной на сайте Alenkacapital.com и в группе Alenka Capital в социальной сети «В Контакте» и не является указанием к действию. Мы с трудом предвидим будущее, к нашему сожалению. Мы призываем Вас думать своей головой и традиционно рекомендуем принимать инвестиционные решения самостоятельно в душевном комфорте, предварительно самостоятельно произведя расчеты при помощи ручки, листка бумаги и калькулятора.

Ни при каких обстоятельствах инвестиционный бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как побуждение к покупке или продаже ценных бумаг. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, ALENKA CAPITAL и Марламов Э.Т. не дают никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. ALENKA CAPITAL и Марламов Э.Т. не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования.

*****Копирование данного материала без согласования с автором запрещено.***

Госкомпании. Россети и Газпром.

Акция	Рекомендация	Текущая цена руб.	Целевая цена руб.	Потенциал
Газпром	Покупать	155,95	200	+28,2%
Россети ао	Покупать	0,64	1	+56,2%

Тема с дивидендами госкомпаний описывалась мною не раз. В фокусе только две истории, с потенциально огромными дивидендами. Хотел подобрать информации, но сегодня Медведев сделал сюрприз, поэтому публикация идеи не терпит отлагательств. Идея №19 это Сургутнефтегаз ап шорт, допишу позже.

Данные новости могут привести к существенной переоценке всего российского рынка, вплоть до +300 пунктов по индексу ММВБ.

МЕДВЕДЕВ ПОДПИСАЛ ПОСТАНОВЛЕНИЕ О ДИВИДЕНДАХ ГОСКОМПАНИЙ ЗА 2015Г В РАЗМЕРЕ 50% ПРИБЫЛИ

ГОСКОМПАНИИ ДОЛЖНЫ СЧИТАТЬ ДИВИДЕНДЫ ЗА 2015Г ОТ ПРИБЫЛИ ПО МСФО, ЕСЛИ ОНА БОЛЬШЕ РСБУ – ДОКУМЕНТ

ПОСТАНОВЛЕНИЕ О 50% НОРМЕ ДИВИДЕНДОВ ГОСКОМПАНИЙ НЕ ПРЕДУСМАТРИВАЕТ ИСКЛЮЧЕНИЙ - УЛЮКАЕВ

Писал обзоры по теме на сайте:

<http://alenkacapital.com/dividends/pribyli-rsbu-i-msfo-goskompanij/>

http://alenkacapital.com/capitan_most/vzglyad-alyonki-na-rynok-2016-04-11/

http://alenkacapital.com/capitan_most/rosneft-vs-gazprom/

<http://alenkacapital.com/dividends/medvedev-i-dividendy/>

Обзор ситуации:

Почему дивы повышают? Официально две версии.

1. Бюджет получит денег, чтобы закрыть дыры в кризис, не только же будущие пенсии забирать.
2. Приватизируемые госкомпании сразу подорожают и их легче продать.

О «крутости» данной меры можно даже не писать. Это настоящий прорыв!!! Вот текст: <http://government.ru/docs/>

Разница очевидна, табличка от 7.04.2016 данные в млрд рублей:

	Прибыль РСБУ	Прибыль МСФО
Газпром	403	
Роснефть	239	355
Башнефть	52,3	58,2
Ростелеком	21,5	14,4
Сбербанк	236	223
ВТБ	49	1,7
Транснефть	12,8	143
Аэрофлот	-19	-6,5
Россети	-18,2	
ФСК	17,9	44,1
МОЭСК	9,2	12,6
Интер-РАО	3,7	23,9
Русгидро	30	27,2
ОАК	-9,4	
АЛРОСА	21,2	32,2

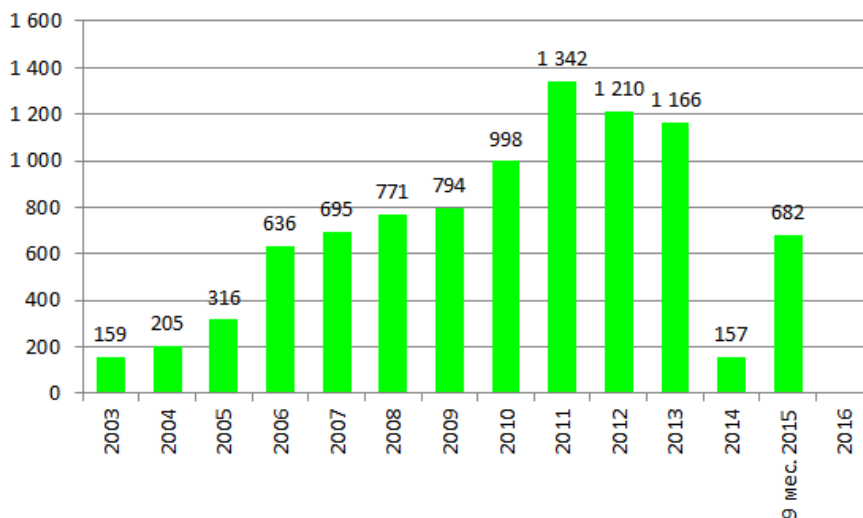
Я ранее не добавил сюда Роснефтегаз и Совкомфлот потому что они во-первых непубличные, во вторых, Сечин лоббировал выплату 25% по РСБУ, а Совкомфлот анонсировал 25% по МСФО. Однако в тексте на сайте правительства прямо сказано:

Принятое решение будет способствовать увеличению доходов федерального бюджета в 2016 году в виде прибыли, приходящейся на доли в уставных (складочных) капиталах хозяйственных товариществ и обществ, или дивидендов по акциям, принадлежащим Российской Федерации, в объеме более 100 млрд рублей по сравнению с утвержденными параметрами федерального бюджета на 2016 год за счёт увеличения дивидендов, поступающих в федеральный бюджет, в том числе от ПАО «Газпром», АК «АЛРОСА» (ПАО), ПАО «АНК «Башнефть»», АО «Зарубежнефть», ПАО «РусГидро», ПАО «Совкомфлот», ОАО «АК «Транснефть»», ОАО «РОСНЕФТЕГАЗ».

Газпром:

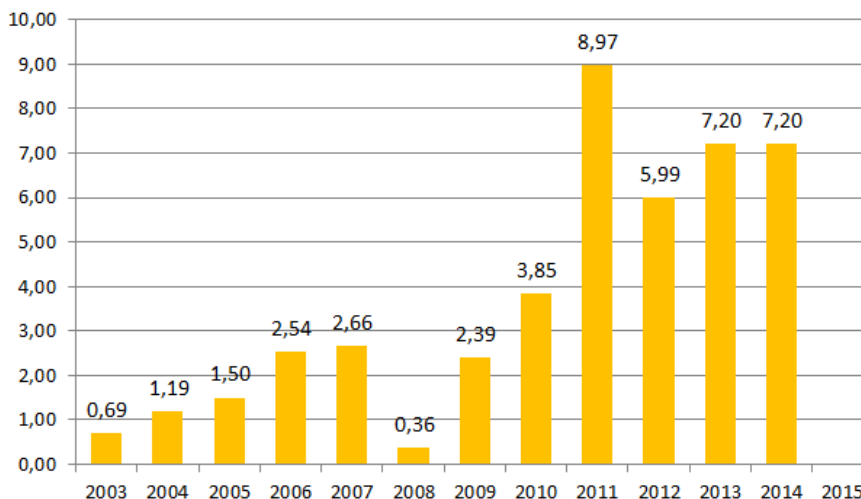
Чтобы не растекаться по древу, все кратко. Отчет МСФО Газпрома включает в себя показатели ключевых дочек таких как Газпромнефть, Газпромэнергохолдинг (ТГК-1, ОГК-2, Мосэнерго), Салаватнефтеоргсинтез Сахалин Энерджи и др. То есть это настоящая прибыль холдинга, не то что РСБУ. Интрига в том, что отчета за 2015 еще не было а за 9 мес. прибыль **682 млрд. рублей**. По годам ранее были вот такие показатели по МСФО:

Прибыль Газпром млрд. руб.

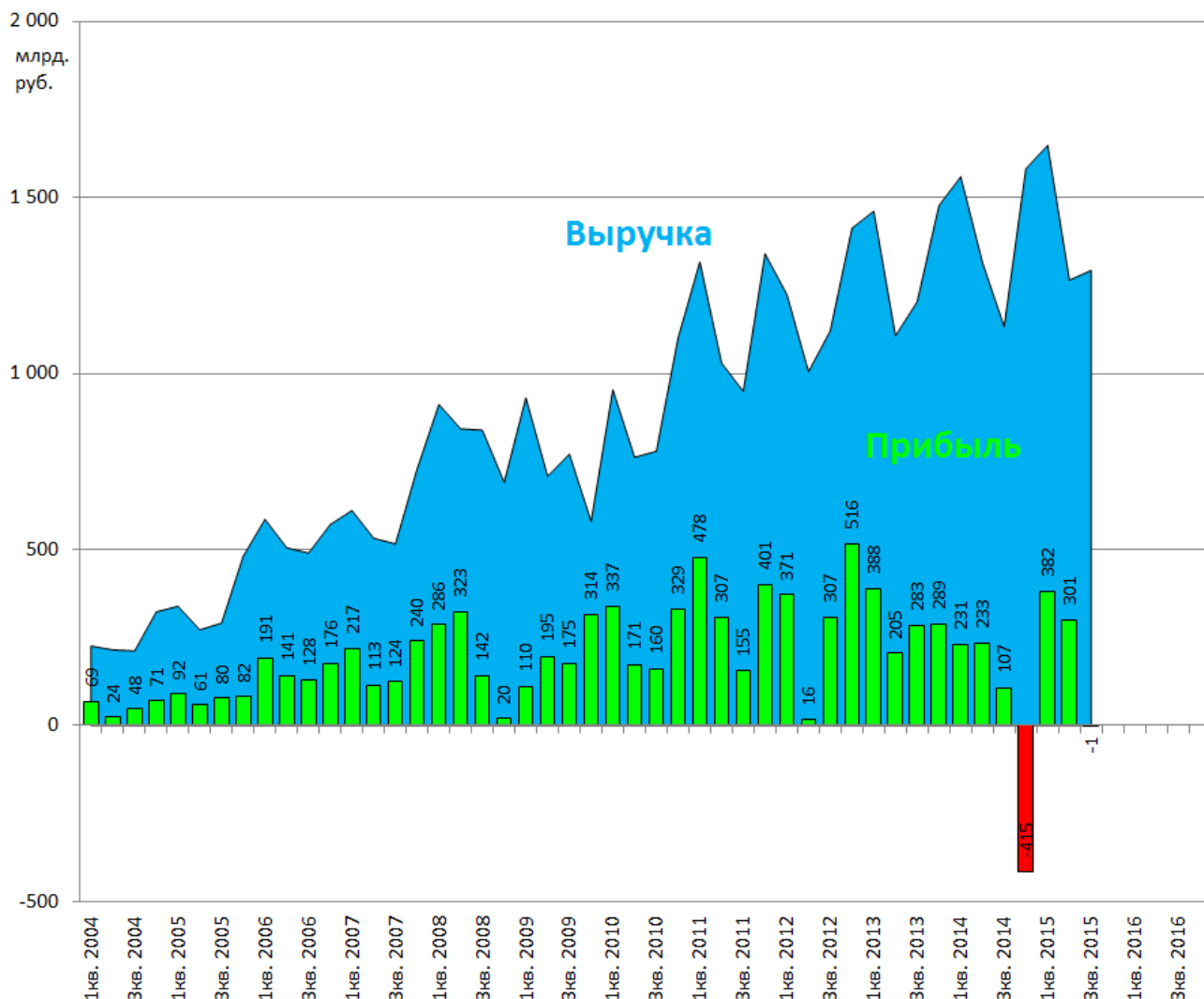


Соответственно инвесторы (мы с вами) прикидывают что если прибыль в этом году или даже следующем будет как и ранее 1 трлн. рублей, то половина пойдет акционерам. 500 млрд. руб. делим на 23 673 512 900 акций и получим **21 рубль**. Ничего подобно ранее не было. Стронг бай как говорится.

Дивиденд Газпром



И все же если верить Улюкаеву и Медведеву (а я верю), то в этом году Газпром и Ко могут неплохо дать дивидендов акционерам на летний отдых. Спад в 2014 по МСФО объясняется довольно типичными для российских компаний списаниями в 4-м квартале из-за девальвации и т.д.



Что будет по итогам года не могу сказать, так как не знаю и не знаю даты выхода отчета, но очевидно другое. Гигант станет прозрачнее, менеджеры мотивированнее и акции существенно прибавят. Более того следующие периоды будут гораздо интереснее, а Газпрома ни у кого из фондов в портфелях нет и буду добирать.

Писал об этой идее, купил и продал на новостях про дивиденды в 7,4 рубля. Однако вот как все обернулось.

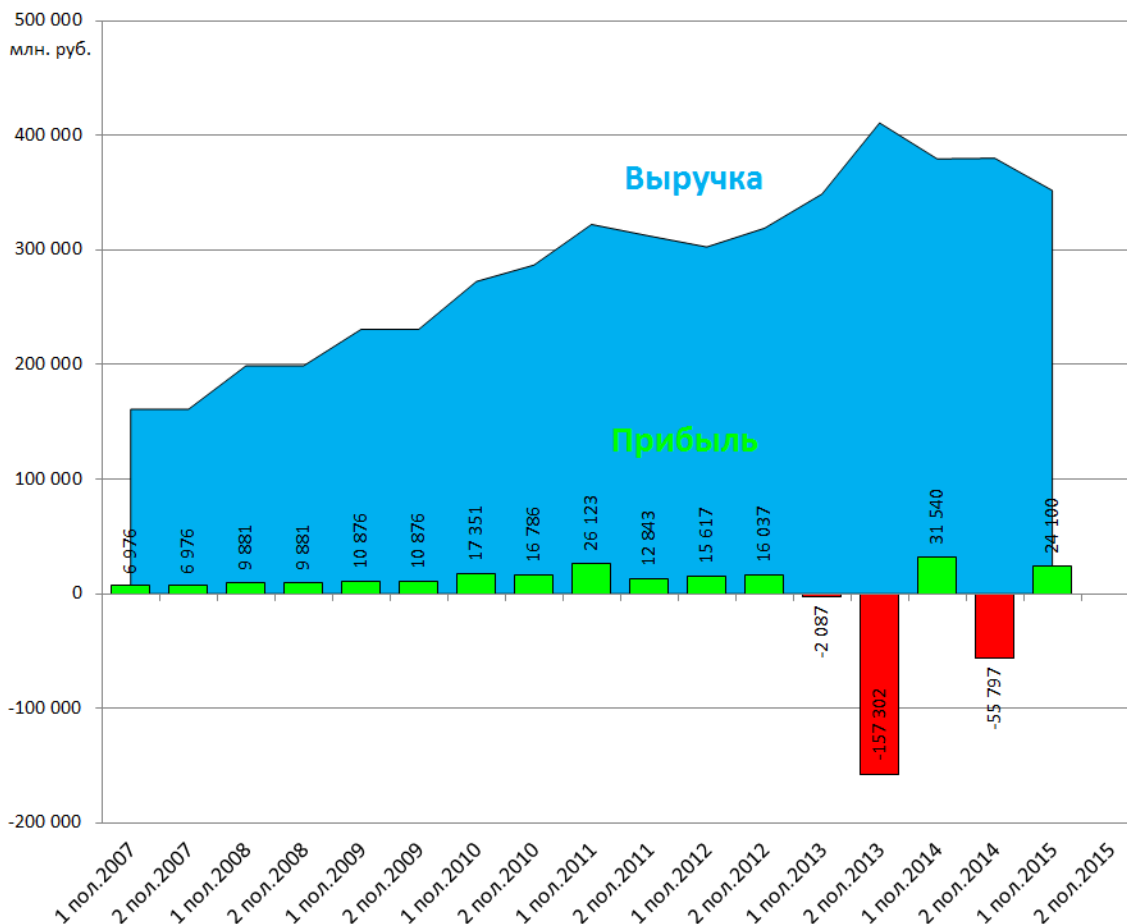
http://alenkacapital.com/capitan_most/rosneft-vs-gazprom/

Россети ао:

Здесь все более прозрачно, в том плане что отчет уже 22 апреля. А основные дочки уже отчитались и нужны нехитрые познания в математике, чтобы прикинуть чистую прибыль. То есть ждать не долго. Более того, прогнозные дивидендная доходность существенно выше чем в Газпроме. Идея также не нова, покупал по 0,5 когда вышла новость про дивиденды в 50% по МСФО. Затем продал.

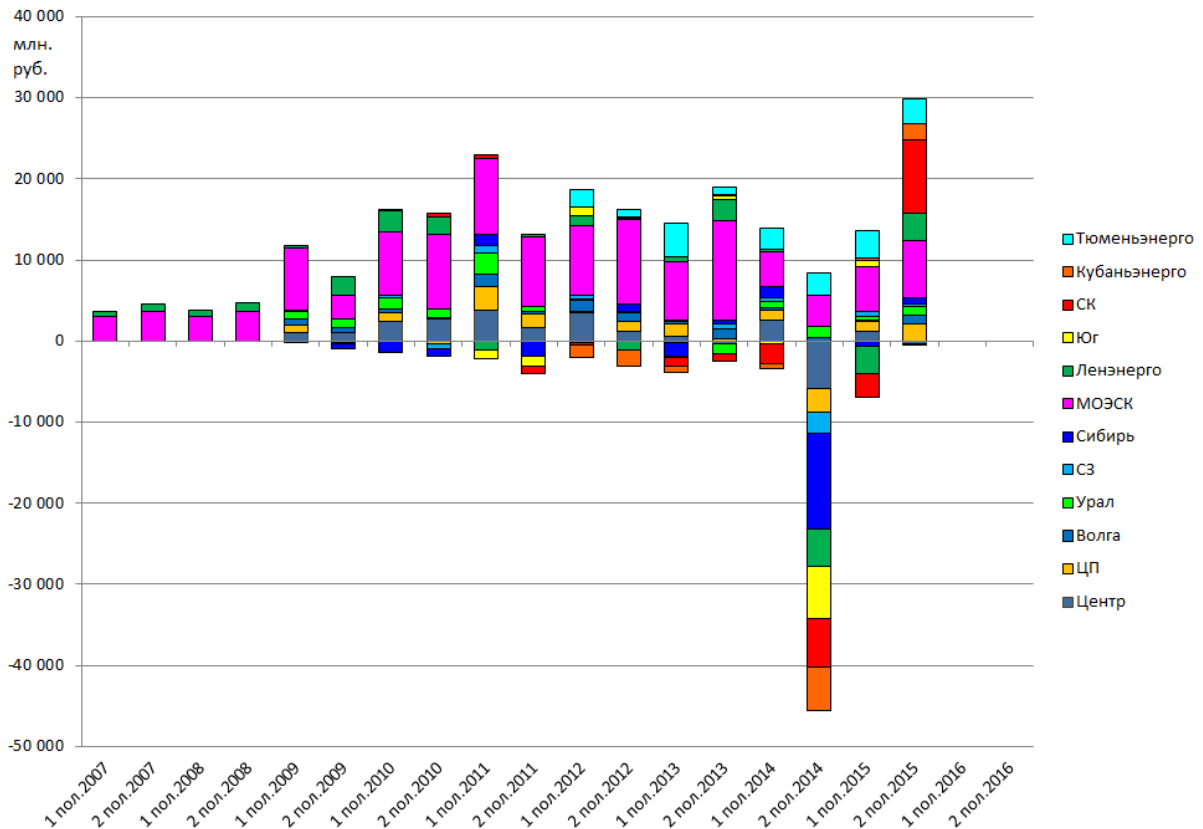
Однако, несмотря на заверения Улюкаева, есть опасения что не дадут дивиденды, так как Россети это холдинг и прибыль вся в дочках, то есть им надо будет или занимать деньги (в принципе этого почему-то все боятся, но это не проблема) или качать из дочек.

Прибыль за 1-е полугодие отличная:



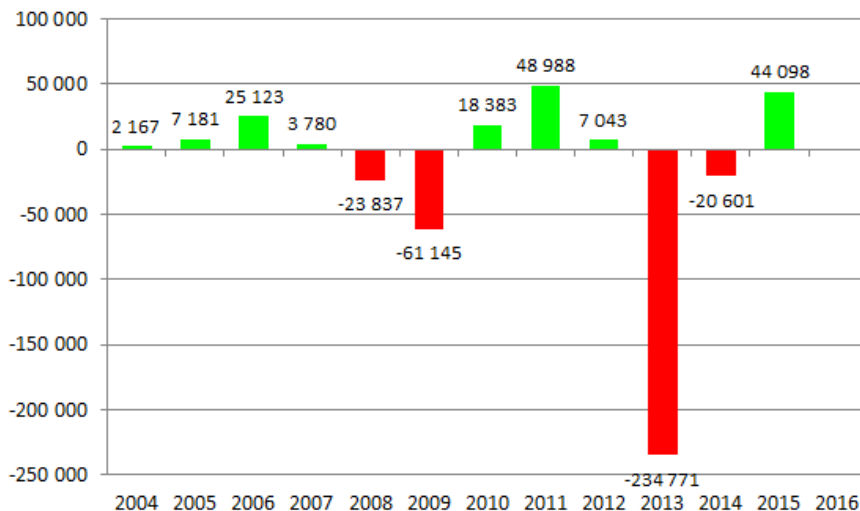
Россети темная лошадка рынка с потенциально гигантским апсайдом. Возможно ряд дочек, в том числе МРСК ЦП или ФСК были бы лучше при выплате 50% по МСФО, но формально они не госкомпании (как и Сбербанк, Роснефть и вероятно Интер-РАО).

И тут инвесторы (мы с вами) прикидываем потенциальный размер дивидендов. Прибыль всех МРСК уже известна. Она огромная (Не видел рекомендаций аналитиков а это очень хорошо).



Плюс такая же огромная прибыль за 2015 у ФСК, а это ключевая дочка где доля 80,6%.

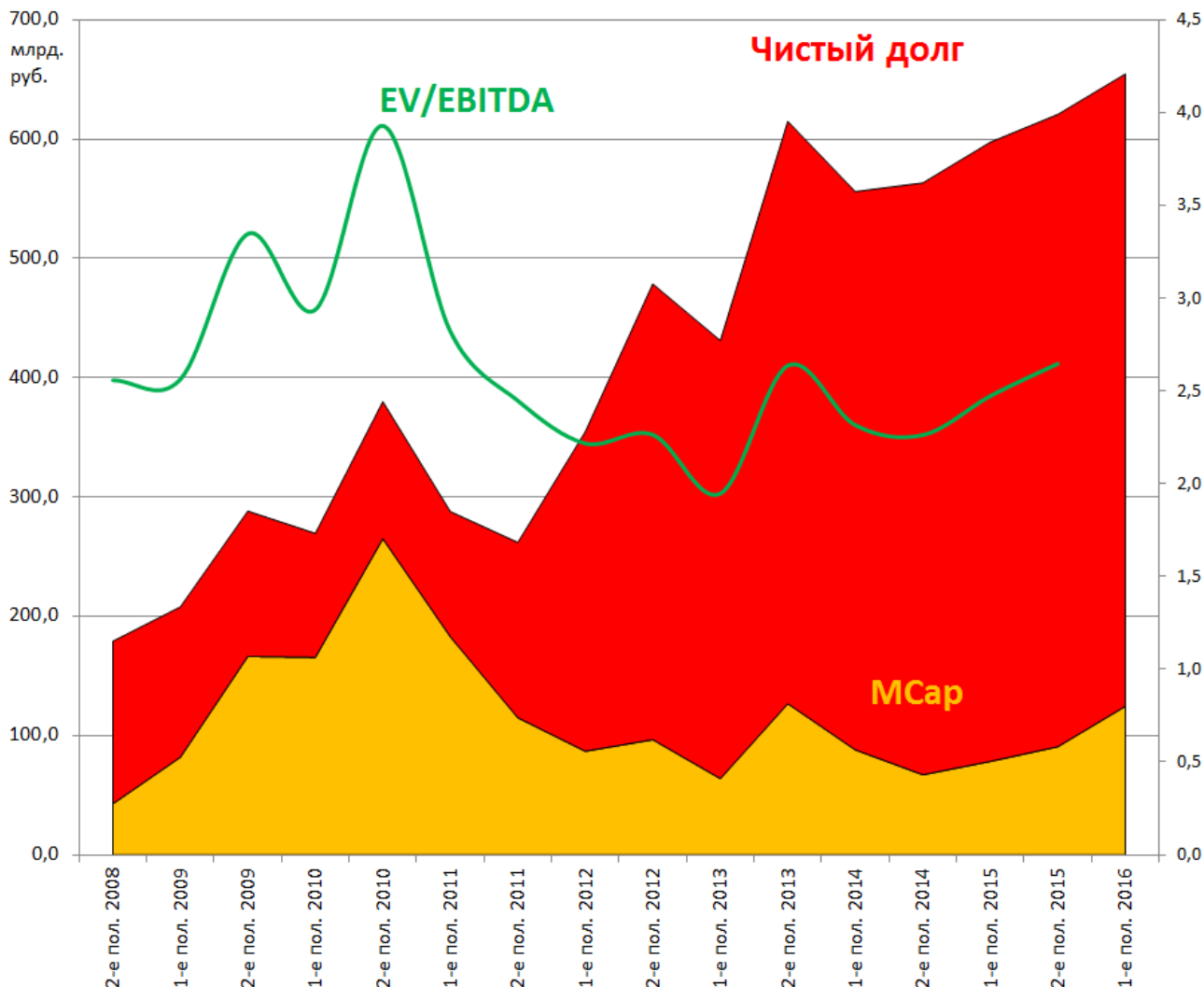
ФСК прибыль млн. руб.



Если мы возьмём пропорцию от прибыли дочек согласно доле владения (грубая прикидка) то получим 60 млрд. рублей прибыли на долю Россетей. Возможно ряд дочек принесли убытки (типа Янтарьэнерго, Дагсбыта, Тываэнерго). Отнимем максимум 10 млрд.

У Россетей 196 628 490 044 акции. 50% от прибыли 2015 это 25 млрд. руб. (примерно). Получается **0,127 рубля** на акцию. Невероятно? Но Россети ранее стоили 5 рублей за акцию. Холдинг объединяющий всю сетевую инфраструктуру страны сегодня стоит на бирже как Русагро.

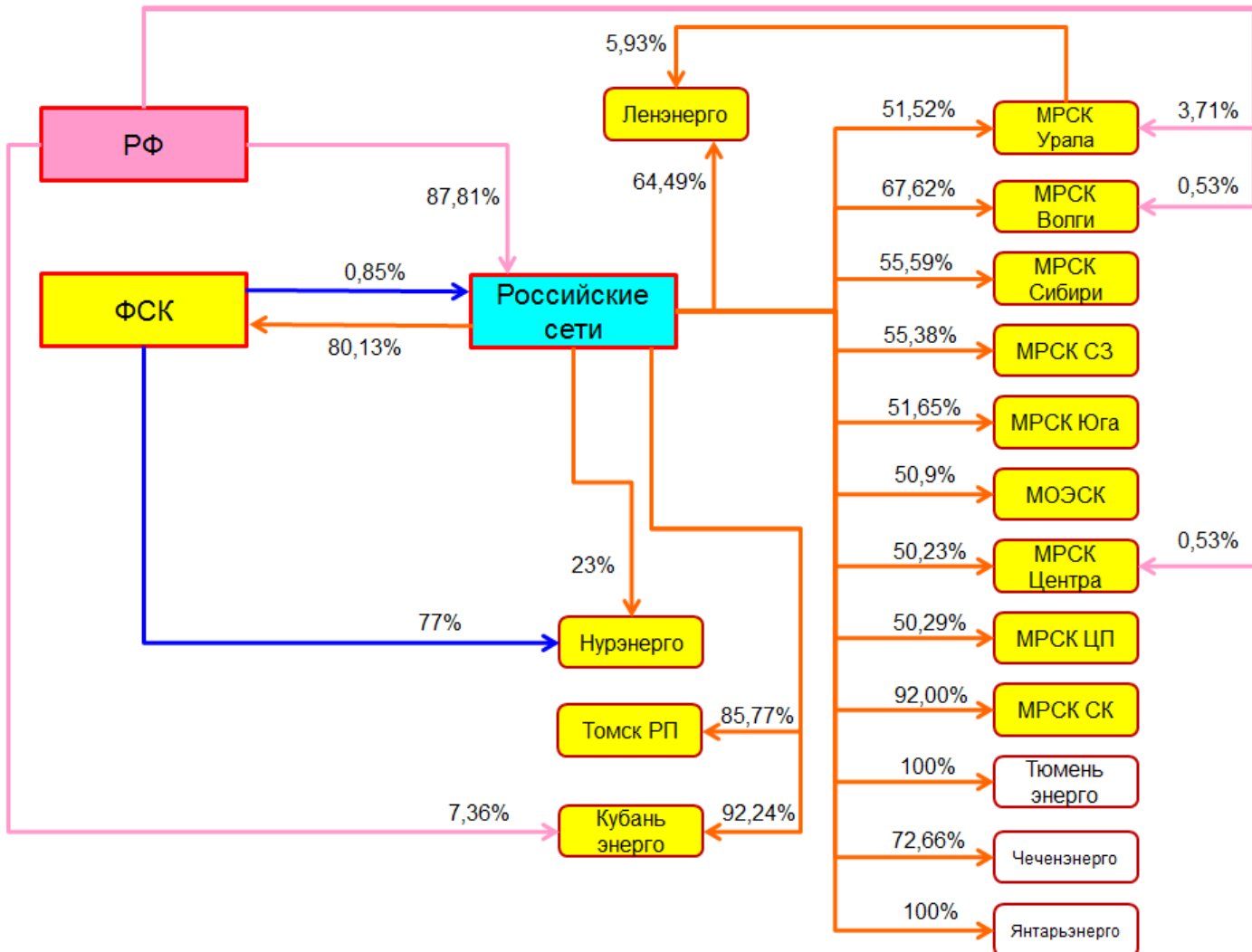
Более того по мультипликаторам они стоят не дорого. **EV/EBITDA=2,7**. Дело в том, что капитализация очень низкая, а долг большой. Но долговая нагрузка нормальная долг/EBITDA=2,1. EBITDA компании сопоставима с ГКМ и в два раза больше чем у Башнефти или Северстали, но капитализация и стоимость очень низкие для такого актива. Выплата дивидендов сразу исправит эту рыночную диспропорцию.



Стоит учесть что компания поглотила ФСК.

Реформа:

Я считаю что в сетевом комплексе помимо дивидендов есть и еще один драйвер. Будет меняться структура компании Россети. Начнется приватизация отдельных МРСК или начнется консолидация и переход на единую акцию. Это все очень позитивно будет воспринято рынком.



В любом случае будет внесение госдолей в капитал (МРСК Урала, Кубаньэнерго и т.д.) и даже добровольный обмен. То есть акционеры дочек смогут поменять свои акции на бумаги холдинга.

Россети ап и ФСК:

На префы идет дивиденд по уставу. Кто-то по ошибке или незнанию думает что там 10% прибыли по РСБУ делится на префы. Но это не так. Дивиденды будут такие же как на обычку, в случае выплаты 50% по МСФО. Поэтому премия я считаю не оправдана.

5.3. Привилегированные акции Общества имеют одинаковую номинальную стоимость и предоставляют их владельцам одинаковый объем прав.

Акционеры - владельцы привилегированных акций имеют право на получение ежегодного фиксированного дивиденда. Общая сумма, выплачиваемая в качестве дивиденда по каждой привилегированной акции, устанавливается в размере 10 (десяти) процентов чистой прибыли Общества по итогам финансового года, разделенной на число акций, которые составляют 25 (двадцать пять) процентов уставного капитала Общества. При этом, если сумма дивидендов, выплачиваемая Обществом по каждой обыкновенной акции в определенном году, превышает сумму, подлежащую выплате в качестве дивидендов по каждой привилегированной акции, размер дивиденда, выплачиваемого по последним, должен быть увеличен до размера дивиденда, выплачиваемого по обыкновенным акциям.

ФСК как и Газпромнефть, Мосэнерго, Новошип, ДНПП, не является госкомпанией. Да, возможно исходя из доброй воли, спецраспоряжения правительства или решения Россетей они заплатят 50% прибыли на дивиденды. Об этом просто нет ни слова в распоряжении правительства. Впрочем дочки Россетей показали в 2015 супер рост прибыли и становятся интересным для инвесторов.

Дочки Россетей	Выручка 15	Выручка 14	Изменение	Прибыль 15	Прибыль 14	Изменение
Волга	47 991	46 156	+4,0%	1 268	807	+57,1%
Центр и Приволжье	69 217	69 773	-0,8%	3 414	-1 629	
Северо-Запада	42 370	46 935	-9,7%	815	-2 216	
Урал	69 671	68 975	+1,0%	1 478	832	+77,6%
Кубаньэнерго	39 288	29 528	+33,0%	2 289	-6 054	
Тюменьэнерго	53 478	52 076	+2,7%	6 472	5 442	+18,9%
Ленэнерго	39 027	41 601	-6,2%	143	-4 215	
ФСК	187 041	173 353	+7,9%	44 098	-20 601	
МРСК Сибири	44 716	60 488	-26,1%	101	-10 496	
МРСК СК	16 079	14 763	+8,9%	6 144	-8 046	
МРСК Юга	30 657	29 079	+5,4%	687	-6 783	
МРСК Центра	80 830	86 991	-7,1%	881	-3 284	
МОЭСК	132 355	128 018	+3,4%	12 630	8078	+56,3%
Россети		759 608			-24 257	

Риски:

Риски большие, впрочем две госмонополии стоят недорого по EV/EBITDA.

1. Главный риск это то что Медведев, Силуанов, Новак и Улюкаев ничего не смогут сделать против Сечина и Миллера и все это окажется пшиком. То есть рынок этого очень боится. Про выплату 50% прибыли по МСФО на дивиденды госкомпаний говорят уже 1,5 месяца, но только сегодня, когда сказал сам премьер-министр у рынка появилась уверенность. До этого считали что это все байки. Более того госменеджеры саботировали это распоряжение.
2. Отчетов еще нет. Возможно делим шкуру неубитого медведя. Прибыли может не быть и ли она может быть маленькой.
3. Разовая акция. Примерно как дивиденды Сургутнефтегаза. Правительство справится с кризисом и передумает качать деньги. Тогда акции вновь станут не интересными.
4. Эффективные менеджеры будут просить об исключениях.
5. Норма будет действовать на за 2015 с за 2016 год (в распоряжении четко написано что с 2015). То есть в этом году все по старому.