

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2017 (01/09/17)

Осень для российского рынка начинается весьма неплохо – ЦБ накануне отчитался о рекордно минимальных значениях инфляции, поскольку еще никогда ожидания на год вперед не снижались до 9,5%. Это стало приятным сюрпризом для рынка и открыло дорогу к очередному снижению ставки со стороны регулятора в середине сентября. Причина вполне традиционная – резкое снижение цен на наиболее потребляемые сезонные товары (фрукты и овощи) вкупе с ростом доверия у населения к текущему уровню инфляции в размере 3,9% год к году по итогам июля.

Интересные новости приходят с полей стран БРИКС, в частности о том, что новый банк развития БРИКС планирует в этом году разместить очередной выпуск «зеленых» облигаций, номинированных в юанях.

В июле прошлого года новый банк развития впервые вышел на рынок заимствований, успешно разместив дебютный пятилетний выпуск «зеленых облигаций» объемом 3 млрд. юаней. Банк тогда направил заявку на привлечение капитала в Китае объемом до 10 млрд. юаней. Решение по остальным 7 млрд. юаней находилось на рассмотрении китайского регулятора. Теперь НБР получил опыт размещения в прошлом году, что не мешает осуществить очередной транш в рамках тех 10 млрд. юаней, которые были одобрены китайским регулятором для выхода на рынок. Доход от бондов пойдет на финансирование «зеленых проектов» в странах БРИКС.

По нашему мнению, отчет об инфляционных ожиданиях окончательно укрепил почву для снижения ключевой ставки Банком России на заседании 15 сентября (SGe: -25бп).

На глобальных рынках пока все весьма оптимистично – доходность десятилетних «казначеек» США остается в диапазоне 2,1-2,2%, а американский доллар продолжает ослабевать к рублю.

Сегодня основным событием дня станет публикация данных по рынку труда США, поскольку это крайне важный для ФРС ориентир в отношении политики учетной ставки, а, значит, и перспектив доллара. Прежде всего, ФРС будет обращать внимание на динамику изменения зарплат, поскольку основным фактором для ФРС сейчас является инфляция.

На азиатских рынках фондовые площадки региона преимущественно увеличиваются, следуя динамике американских бирж, растущих на данных внутренней статистики.

Азиатские биржи последовали за ростом на Уолл-стрит, инвесторы отреагировали на сильную статистику США. Бюро экономического анализа министерства торговли страны сообщило в четверг, что потребительские доходы в США в июле выросли на 65,6 миллиарда долларов, или на 0,4% по сравнению с июнем, а расходы - на 44,7 миллиарда долларов, или на 0,3%. Показатели оказались лучше прогноза аналитиков, которые ожидали роста расходов в месячном выражении на 0,4%, а доходов - на 0,3%.

На рынки также повлияли данные по безработице в США. По сообщению Минтруда США, опубликованному в четверг, число первичных заявок на пособие по безработице в стране за прошлую неделю выросло на 1 тыс. с пересмотренного показателя предыдущей недели и составило 236 тысяч.

Инвесторы в Азии ожидают публикации статистики по безработице в США позднее в пятницу. Большую значимость будут иметь данные о заработной плате. Если она будет повышаться вместе с занятостью, рынки сразу же отреагируют.

По прогнозам, безработица в США в августе сохранилась на уровне июля в 4,3%; число рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях экономики увеличилось на 180 тыс. Почасовая заработная плата в стране в июле выросла на 2,5% в годовом выражении и составила \$26,36.

Индекс Shanghai Composite поднимался на **0,48%** до **3 376,28** пунктов, индекс **Shenzhen Composite** вырос на **0,4%** до **1 952,67** пунктов. Гонконгский **Hang Seng**

увеличивался на 0,27% до уровня в 28 045,19 пунктов, а корейский KOSPI снижался на 0,07% до 2 361,65 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Снижение курса доллара к рублю в район минимумов за 2,5 месяца поддержало стоимость российских активов, особенно в долларовом исчислении. В итоге акции Сбербанка (+0,01%) продолжили обновлять исторические максимумы рублевой цены. В лидерах роста оказались префы Сбербанка (+2,6%), акции НМТП (+6,7%), МТС (+4,8%), АФК (+4,8%), НЛМК (+4,1%).

В лидерах снижения находились бумаги Polymetal (-5,4%), Башнефти (-3,2%), Аэрофлота (-3,1%), Уралкалия (-2,6%), Алросы (-2,2%).

ОТКРЫТИЕ

Сегодня в СМИ появилась информация о том, что банк «Открытие» наблюдает замедление оттока клиентских средств и приток новых клиентов.

- Основной причиной притока клиентов можно назвать позитивное восприятие клиентами банка новости о его переходе под управление Банка России, поскольку инвесторов привлекает сочетание надежности фактически государственного банка и ставок, сопоставимых с теми, которые предлагают ведущие частные финансово-кредитные институты.
- Скорее всего, в ближайшее время банк Открытие не будет менять условия по продуктам, но с учетом изменившегося статуса банка стоит ожидать возможность корректировки ставок в сторону условий, предлагаемых другими государственными банками.
- Напомним, что еще в начале июля АКРА присвоило «ФК Открытие» рейтинг «ВВВ-» по национальной шкале со стабильным прогнозом, а несколько недель назад рейтинговое агентство поставило кредитный рейтинг банка на пересмотр с негативным прогнозом. Причина пересмотра заключается в росте рисков ухудшения ликвидной позиции банка из-за оттока клиентских ресурсов в летние месяцы и растущей зависимости от операций рефинансирования ЦБ.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг банка «Открытие», поскольку после объявления о мерах по спасению банка путем пилотного использования механизма санации с помощью Фонда консолидации банковского сектора вероятность снижения уровня ликвидности существенно снизилась. После оценки со стороны ЦБ реального размера капитала банка станет понятна дальнейшая стратегия развития банка, которую будет предпринимать ЦБ РФ.
- Целевая цена: 1315 руб. в среднесрочной перспективе.

АЛРОСА

Вчера Алросы обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.

- Чистая прибыль просела на 46% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 48,91 млрд. рублей.
- Выручка от продаж в отчетном периоде снизилась на 17% в годовом выражении до уровня в 155,55 млрд. рублей, а себестоимость реализованной продукции увеличилась на 12% до 77,5 млрд. рублей по причине увеличения объемов продаж

алмазов в физическом выражении. Показатель EBITDA упал на 35% до 72,8 млрд. рублей, что привело к снижению маржи по EBITDA до 47% с 60% в прошлом году.

- **Снижение финансовых показателей мы связываем с рыночными и макроэкономическими факторами, такими, как: укреплением курса рубля по отношению к доллару США на 18%, а также снижением средней цены реализованных алмазов на 15% в первом полугодии в результате изменения ассортимента.**
- Свободный денежный поток уменьшился на 36% до 50,35 млрд. рублей по причине снижения выручки от реализации алмазной продукции. Капитальные вложения сократились на 22% до уровня в 11,43 млрд. рублей из-за снижения инвестиций в техническое перевооружение.
- **Отдельно стоит отметить снижение общего долга компании до 103,2 млрд. рублей со 142,34 млрд. рублей на конец прошлого года, а также чистого долга до 41,2 млрд. рублей со 111,925 млрд. рублей, что привело к снижению показателя чистый долг/EBITDA за полугодие до 0,3х с 0,6х.** Второй квартал оказался для компании весьма успешным – относительно предыдущего квартала Алроса увеличила чистую прибыль на 6% до 25,17 млрд. рублей по причине увеличения показателя EBITDA и прочих доходов.
- **Из наиболее проблемных мест в отчетности стоит выделить снижение выручки от продаж во II квартале на 17% до 70,737 млрд. рублей из-за сокращения объема реализации в каратах,** а также снижение свободного денежного потока в квартальном выражении почти в 2,2 раза до 15,78 млрд. рублей из-за изменений в оборотном капитале компании.
- **Мы считаем данные отчетности негативными для бумаг АЛРОСы в краткосрочной перспективе, поскольку пока видно не до конца стабилизировались объемы и ассортимент продаж. В конце 2016 года компанией были накоплены остатки мелкогабаритного сырья, невостребованного по причине денежной реформы в Индии, которые были успешно реализованы в течение первого полугодия в связи с возросшим спросом.** В случае роста средней цены проданных алмазов по сравнению с предыдущим отчетным периодом компания сможет улучшить показатели II полугодия.
- **Целевая цена: 102,3 руб. в среднесрочной перспективе.**

ЛЕНТА

Вчера один из крупнейших российских ритейлеров – компания Лента обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.

- **Увеличился показатель скорректированной EBITDA на 14,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 15,62 млрд. рублей.** Скорректированная EBITDA отличается от традиционной EBITDA вычетом статей, связанных с изменением учетных оценок, а также с одноразовыми не операционными расходами и доходами.
- **Что касается чистой прибыли Ленты, то она в отчетном периоде увеличилась на 3,8% до 4,49 млрд. рублей, а выручка повысилась на 16,7% до уровня в 163,53 млрд. рублей.** Операционная прибыль Ленты выросла на 8% до уровня в 10,88 млрд. рублей, валовая прибыль увеличилась на 15,9% до 35,53 млрд. рублей. Рентабельность по чистой прибыли уменьшилась на 0,4% до уровня в 2,7%. Валовая маржа составила 21,7%, снизившись на 0,2%.

- Отдельно стоит отметить снижение уровня капитальных вложений в отчетном периоде на 38,3% по сравнению с уровнем аналогичного периода прошлого года до уровня в 10 млрд. рублей из-за снижения уровня инвестиций в приобретение земельных участков и строительство магазинов. Дело в том, что основная часть открытий новых гипермаркетов Ленты планируется осуществить во II полугодии 2017-го года, а увеличение темпов развития сети небольших супермаркетов не требует существенных дополнительных капитальных вложений.
- Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Ленты, поскольку пока неясно, сможет ли компания реализовать свой прогноз по открытию новых гипермаркетов по итогам 2017 года – примерно 40 магазинов. Да, недавно было подписано соглашение об аренде гипермаркетов, работавших под брендом «НАШ», но в случае сильного роста капитальных затрат прогноз по открытию может быть не реализован в полной мере. Если удастся выполнить прогноз по капитальным затратам на текущий год на уровне планируемых 30-35 млрд. рублей, то мы ожидаем роста стоимости акций Ленты в среднесрочной перспективе.
- Целевая цена: 424 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держат бумаги Мегафона

Сегодня стало известно, что Мегафон не исключает создания СП со «Связным», в которое будут внесены салоны Евросети, которые перейдут оператору после сделки с Вымпелкомом.

- После получения контроля над Евросетью Мегафон активно рассматривает различные варианты развития торговой сети. Речь идет либо об интеграции с собственной ритейловой сетью оператора, либо о продаже институциональному инвестору, либо о комбинации с действующей мультибрендовой сетью «Связной». Мегафон пока придерживается последнего варианта по причине возможности диверсификации каналов дистрибуции.
- Если будет выбран вариант с консолидацией со «Связным», то салоны, которые перейдут Мегафону после раздела Евросети будут инвестированы в «Связной» в обмен на получение Мегафоном определенной доли в группе «Связной», исходя из идентичной справедливой оценки стоимости Евросети. Существует большая вероятность, что после раздела Евросети часть салонов Мегафона будет закрыта, как и часть салонов самой Евросети.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Мегафона, поскольку объединение салонов Евросети со «Связным» позволит компании не только диверсифицировать канал дистрибуции и получить доступ к доходным и качественным цифровым абонентам, но и частично сократить собственную монобрендовую сеть до оптимального количества магазинов.
- Целевая цена: 584,1 руб. в краткосрочной перспективе.

б) держать бумаги Транснефти ап

Вчера стало известно о том, что единственный акционер Транснефти в лице Росимущества принял решение направить на дивиденды по результатам I полугодия 2017 года до уровня в 27,6 млрд. рублей.

- Таким образом, на каждую обыкновенную и привилегированную акцию будет выплачено 3 875 рублей.
- Напомним, что чистая прибыль Транснефти в I полугодии 2017 года выросла в 2,8 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 28,1 млрд. рублей.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Транснефти, поскольку раньше по префам платили только 10% прибыли по РСБУ. Теперь же, согласно новой дивидендной политике, компания будет платить 25%, 20% или 15% нормализованной прибыли по МСФО по итогам года в зависимости от уровня долговой нагрузки. Важно, что на дивиденды будет направляться не менее 25% от чистой прибыли компании.
- Кроме того, что с текущего года размер дивиденда, выплачиваемый на одну привилегированную акцию, не может быть меньше размера дивиденда, выплачиваемого на одну обыкновенную акцию. Это значит, что по префам в целом за год акционеры смогут получить не менее 8000 рублей дивидендов на бумагу.
- Целевая цена: 182 000 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Сокращать бумаги Алросы – **краткосрочно**

Покупать бумаги Транснефти ап – **долгорочно**

Держать бумаги Ленты – **среднесрочно**

Держать бумаги Мегафона – **долгосрочно**

Держать бумаги банка «Открытие» – **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.

1 сентября 2017 года