

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (05/09/18)

Пока основным ньюсмейкером для российского рынка остается поведение ЦБ РФ, особенно в свете сделанных накануне заявлений главой регулятора г-жой Набиуллиной о том, что впервые за долгое время ЦБ задумался о возможном повышении ставки в случае возобновления инфляционных ожиданий. Теперь сценарий сохранения Центробанком РФ ставки на уровне 7,25% годовых продлен до конца второго квартала 2019-го года. Регулятор, видимо, теперь будет все чаще говорить о возможности ужесточения денежно-кредитной политики в свете возросших инфляционных ожиданий экспертов.

Прогнозы итогов ближайшего заседания совета директоров ЦБ, которое пройдет в следующую пятницу, 14 сентября, пока довольно сдержанны – как и в прошлом месяце, абсолютное большинство респондентов не ждут изменений ключевой ставки с текущего значения. Если летом отклоняющиеся от консенсуса несколько прогнозов указывали на возможность снижения ставки, то сейчас, скорее, инвесторы смотрят в сторону повышения. На решение ЦБ может повлиять и непростая обстановка на многих развивающихся рынках – в Турции и в Аргентине, где национальный Центробанк недавно повысил ключевую ставку до 60% с 45% в попытке контролировать инфляцию и приостановить девальвацию национальной валюты.

Возможность сокращения ставки до 6,5% большинство респондентов видят только в 2021-м году, а сейчас участники опроса прогнозируют ускорение годовой инфляции в РФ в августе до 3,2% с 2,5% в июле. Пока оценка инфляции на конец 2018-го года остается с прошлого месяца на уровне 3,8%, что укладывается в прогнозный диапазон Центробанка в размере 3,5-4%.

На нефтяных рынках продолжает оказывать свое влияние тропический шторм "Гордон", который привел к сокращению добычи нефти в Мексиканском заливе в США на 156,9 тысяч баррелей в сутки. Производство газа, по данным операторов, сократилось на 9,06%, или 232 миллиона кубических футов в сутки. Компании эвакуировали персонал с 54 добывающих нефтегазовых платформ, что составляет около 8% от общего их числа в регионе (687 платформ). Одна из 19 буровых установок была перемещена в связи с угрозой шторма. Тропический шторм "Гордон", согласно прогнозам, должен скоро усилиться до урагана и достичь побережья южного штата Миссисипи.

На азиатских рынках основные площадки региона в среду демонстрируют негативную динамику вслед за закрытием в минусе американских торговых площадок.

Основные американские фондовые индексы во вторник снизились к закрытию после долгих выходных. Рынки ждут возобновления в среду переговоров о новом соглашении вместо существующей Североамериканской зоны свободной торговли. В пятницу президент США Дональд Трамп уведомил конгресс о намерении подписать новый договор в течение 90 дней. При этом, как заявил Трамп, США готовы подписать и отдельный договор с Мексикой, исключая таким образом из договоренностей Канаду.

В Японии лидерами падения стали транспортные, авиакомпании и сектор недвижимости — бумаги морского грузоперевозчика Mitsui O.S.K. Lines в ходе торгов дешевели на 2,2%, ритейлера Mitsui Fudosan — на 2%. Кроме беспокойства инвесторов по поводу торговых войн и кризиса на валютных рынках развивающихся стран, на торги повлияли сообщения о тайфуне "Джеби" в Японии.

Одиннадцать человек погибли в результате обрушившегося на Японию накануне тайфуна «Джеби», более 600 получили ранения различной степени тяжести. По предварительным данным, полностью или частично разрушенными оказались более 980 домов. По-прежнему без света остаются более 600 тысяч домохозяйств в четырех префектурах страны. "Джеби" стал самым мощным тайфуном, обрушившимся на Японию, за последние 25 лет.

Индекс Shanghai Composite снижался на 0,92% до 2 725,26 пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на 0,72% до 1 455,28 пунктов. Индекс Hang Seng терял 1,65% до 27 512,14 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах роста оказались акции Новатэка (+1,9%), который опять приблизился к "Газпрому" (-0,9%) по рыночной капитализации. Стало известно, что Новатэк может подписать в рамках Дальневосточного экономического форума соглашения с китайской COSCO и Фондом "Шёлкового пути" соглашение о партнёрстве в рамках судоходной компании "Морской арктический транспорт". Выросли в цене также бумаги Мегафона (+2,3%), Распадской (+0,7%), Уралкалия (+0,7%).

Снизилась ГДР EN+ (-3,3%), акции М.Видео (-2,5%), Polymetal (-2,4%), НЛМК (-2,3%).

ДЕТСКИЙ МИР

Сегодня стало известно, что структуры сенатора Сулеймана Керимова, у которого пока не было интересов на российском розничном рынке, могут приобрести контрольный пакет сети «Детский мир» у АФК «Система» Владимира Евтушенкова.

- Сейчас «Системе» принадлежит 52,1% розничной сети, еще 14,03% у Российско-китайского инвестиционного фонда, созданного Российским фондом прямых инвестиций и China Investment Corporation. Остальные бумаги находятся в свободном обращении.
- Г-н Керимов начал изучать возможность покупки у АФК пакета «Детского мира» около года назад, но после задержания сенатора в аэропорту Ниццы в ноябре 2017 года по подозрению в уклонении от уплаты налогов процесс остановился.
- Напомним, что в декабре 2017 года «Система» хотела провести ускоренное СПО «Детского мира» и продать инвесторам 5% акций за 3,3 млрд. рублей, но тогда сделка сорвалась из-за ареста активов АФК в рамках обеспечительных мер по иску Роснефти.
- Относительно недавно французские власти сняли обвинения с Керимова, после чего этого переговоры бизнесмена с «Системой» о покупке контроля в "Детском мире" активизировались а уж после того, как в июле были сняты обременения с принадлежащих АФК акций Детского Мира, заложенных для выполнения обязательств перед Роснефтью, стало ясно, что сделка – не за горами.
- Вполне вероятно, что «Система» может продать Керимову пакет в детском ритейлере с определенной премией (по 120 рублей за бумагу, что выше на 25-30% от текущих цен), поскольку консенсусная цена акции превышает текущую примерно на эту величину. Это значит, что весь пакет «Системы» в рамках сделки может стоить около 45 млрд. рублей.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Детского Мира, поскольку компания последние отчетные периоды является стабильным генератором денежных потоков, что позволяет ей платить постоянно растущие дивиденды.
- Целевая цена: 120 руб. в среднесрочной перспективе.

ЧЕРКИЗОВО

Вчера стало известно, что группа «Черкизово», один из крупнейших производителей мяса и мясных продуктов в РФ, в 2018-2019 годах построит в Пензенской области две дополнительные свинофермы общей стоимостью 1,07 млрд. рублей.

- Соответствующие параметры инвестпроекта уже прописаны в областном законе о дополнительном соглашении к инвестиционному соглашению между правительством области и ООО «Черкизово-Свиноводство», который был единогласно принят на заседании. **Итак, действующее инвестиционное соглашение предусматривает строительство двух откормочных ферм на 40 тыс. голов каждая.** Дополнительным соглашением предусматривается строительство двух дополнительных площадок также по 40 тыс. голов каждая.
- **В первоначальной редакции инвестиционного соглашения «Черкизово» планировало построить в регионе в 2017-2018 годах за 1,1 миллиарда рублей две свинофермы на 40 тысяч голов каждая, первую из которых уже запустили в эксплуатацию в середине августа.** Теперь, после внесения изменений в соглашение, компания обязуется с 2017 по 2019 годы построить в регионе четыре свинофермы общей стоимостью 2,17 млрд. рублей.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Черкизово, поскольку компания открывает для себя новые рынки сбыта после получения разрешения на строительство.** В прошлом году в Пензенской области уже были возведены первые две из семи откормочных свиноферм. В Пензенской области "Черкизово" представлено Васильевской птицефабрикой, мясоперерабатывающим комбинатом, Михайловским элеватором, свиноводческими комплексами и двумя комбикормовыми заводами.
- **Целевая цена: 1120 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) сокращать бумаги Мегафона

На прошлой неделе международное рейтинговое агентство S&P понизило долгосрочный кредитный рейтинг Мегафона в иностранной валюте до уровня «ВВ+» с «ВВВ-», прогноз — стабильный.

- **Это значит, что рейтинг компании был понижен с инвестиционного уровня до спекулятивного.** Кроме этого, S&P также вывело рейтинг компании из списка на пересмотр с возможным дальнейшим понижением, куда поместило его в конце июля.
- **Мы считаем, что снижение рейтинга со стороны S&P связано с тем, что компания завершила обратный выкуп.** Напомним, что Мегафон с 16 июля по 22 августа проводил программу приобретения обыкновенных акций и ГДР с последующим делистингом ГДР с Лондонской биржи на баланс своей «дочки» – MegaFon Investments (Cyprus) Limited (MIFL).
- **Агентство считает, что Мегафон будет испытывать влияние нестабильной нормативной среды в России, которая может сказаться на операционных и финансовых показателях компании.** Особенно велика неопределенность в отношении объема затрат в связи с реализацией «закона Яровой». Свою лепту в действия агентства, по нашему мнению, могла внести и отмена внутреннего роуминга на рентабельность оператора.
- **Мы считаем данную новость негативной для бумаг Мегафона, поскольку пока отношение EBITDA к долгу у нее весьма критичное – около 2,6х.** В случае движения этого показателя еще выше рейтинг может быть понижен еще раз. **Также**

весьма велико соотношение свободного денежного потока от операционной деятельности к долгу — около 7%. В этих условиях ждать повышения рейтинга сложно.

- Целевая цена: 474,2 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги группы ПИК

На прошлой неделе группа ПИК обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2018-го года.

- Чистая прибыль группы составила 0,3 млрд. рублей против чистого убытка в размере 2,5 млрд. рублей в I полугодии 2017 года.
- Общая выручка группы увеличилась на 139,7% до уровня в 90,3 млрд. рублей, причем выручка от продажи недвижимости увеличилась на 146,6% до уровня в 87,1 млрд. рублей.
- Валовая рентабельность компании выросла на 1,9 процентного пункта до 20,3%, а валовая рентабельность от продажи недвижимости выросла на 0,6% до 21,1%. При этом валовая рентабельность от продажи объектов недвижимости, учтенных по исторической стоимости, составила 32,6%.
- Среди позитивных новостей стоит отметить, что денежный поток от операционной деятельности без учета приобретений, продаж и предоплаты инвестиционных прав увеличился на 24,9% до 18,6 млрд. рублей.
- Приведенная EBITDA увеличилась на 297,9% до 10,4 млрд. рублей, что привело к росту рентабельности по приведенной EBITDA до 11,6% по сравнению с 7% в первом полугодии 2017 года. Приведенная EBITDA без учета стоимости приобретения земельных участков, учтенной в себестоимости, увеличилась на 242,7% и составила 19,1 миллиарда рублей.
- Тем не менее, показатели прибыли компании остаются под давлением: рентабельность EBITDA составила 11%, поскольку ПИК продолжает учитывать продажи на бывших проектах ГК «Мортон» по справедливой стоимости, а это учитывает валовую рентабельность на низких значениях.
- У компании выросли расходы на приобретение земельных участков до 13 млрд. руб. с 2 млрд. руб. в аналогичном периоде прошлого года, из-за чего размер чистого долга с начала года остался на уровне 15,4 млрд. руб., соотношение «чистый долг/EBITDA» составило 0,6х.
- Чистый долг составил 15,4 миллиарда рублей (на 31 декабря 2017 года составлял 15 миллиардов рублей). При этом в августе 2018 года группа произвела полное досрочное погашение трех выпусков облигаций в размере 9,34 миллиарда рублей.
- Мы считаем данную отчетность позитивной для бумаг группы ПИК, поскольку компания продолжает показывать опережающую динамику продаж, что даст в будущем надежду продолжить сокращение долговой нагрузки и начать выплачивать дивиденды.
- Целевая цена: 384,2 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Накапливать бумаги группы ПИК – **среднесрочно**

Держать бумаги Черкизово – **среднесрочно**

Сокращать бумаги Мегафона – **среднесрочно**

Покупать бумаги Детского Мира – **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.

5 сентября 2018 года