

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (11/09/18)

Приятные новости сегодня пришли из корпоративного сегмента, несмотря на непростой внешний фон и активные ожидания инвесторами действий ЦБ в пятницу. Что будет делать регулятор – снимать панику и падающие цены на российские бонды с помощью повышения ставки или ждать дальнейшего развития событий – пока не понятно. Вообще, эта тема уже активно муссировалась в СМИ и добавить здесь, по большому счету, нечего.

Зато есть много интересного в корпоративном сегменте. Например, новость о том, что начало производственной деятельности завода по изготовлению винто-рулевых колонок, проектом которого руководит совместное предприятие (СП) Роснефти и General Electric, на территории ССК "Звезда" запланировано на второй квартал 2019 года.

Данная новость может стать ключевой не только для акций «Звезды», но и в отношении процесса локализации производства судового оборудования в России. Напомним, что еще в ноябре 2017 года на территории верфи «ССК Звезда» было начато строительство завода по изготовлению винторулевых колонок. Руководит проектом совместное предприятие Роснефти и General Electric. Начало производственной деятельности завода с учетом подготовки и запуска производства запланировано на второй квартал 2019 года.

Винторулевая колонка является ключевым элементом системы электродвижения судна, который обеспечивает ходовые и маневровые качества судов, поэтому наличие именно российского производства этого элемента является крайне важным достижением, поскольку это обеспечит потребность в данном оборудовании для судов различного класса. В 2019-м году будут сданы в эксплуатацию ключевые объекты проекта: цех сборки блоков, цех насыщения и модульной сборки, трубообрабатывающий и механомонтажный цеха, а с вводом в эксплуатацию цеха сборки блоков мощность верфи возрастет до 90 тысяч тонн. В результате отрадно, что в 2019-м году этап строительства первого головного судна на стапеле будет завершен и судно будет спущено на воду для достройки, испытаний и сдачи заказчику.

Второй важной новостью стоит признать заявление посла Швеции в Москве о том, что заявления всех шведских политических партий о намерении остановить российский проект "Северный поток-2" никак не могут повлиять на его реализацию, поскольку разрешение на прокладку газопровода уже было выдано властями страны и не может быть отозвано. Важно отметить, что те разрешения, которые нужны были для запуска проекта, Швеция выдала. Так как это не касается территориальных вод, то возможностей остановить проект нет и отозвать свое решение по прокладке газопровода в международных водах своей экономической зоны Швеция уже не может.

Подобная новость должна позитивно отразиться на котировках Газпрома, поскольку компании удалось показать шведским властям, что экологических повреждений вследствие проекта нет.

На азиатских рынках основные площадки региона демонстрируют смешанную динамику на фоне неопределенности вокруг перспектив развития торгового конфликта между США и Китаем.

Неопределенность в торговых отношениях между США и Китаем остается ключевой темой для рынков. В минувшую пятницу президент США Дональд Трамп заявил, что Вашингтон готов ввести пошлины на товары из Китая на импорт товаров стоимостью 267 миллиардов долларов в дополнение к уже действующим пошлинам. Участники торгов в понедельник отыгрывали перспективы введения новых пошлин, и на этом фоне рынки снизились, однако новых заявлений на эту тему больше не было, и это немного ослабило опасения.

Поддержку японскому рынку оказывает снижающийся по отношению к доллару курс иены. Курс доллара к иене растет до 111,41 иены за доллар со 111,12 иены. В

отсутствие значимых факторов активным покупателям ценных бумаг на рынке Японии все же мешает неопределенность вокруг торговой политики США.

Индекс Shanghai Composite рос на **0,3%** до **2 677,54** пункта, индекс **Shenzhen Composite** — на **0,6%** до **1 415,39** пунктов. Гонконгский индекс **Hang Seng** терял **0,02%** до **26 606,92** пунктов. Австралийский индекс **S&P/ASX 200** повышался на **0,61%**, до **6179,2** пункта, японский **Nikkei 225** рос на **1,23%**, до **22649,06** пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах роста накануне были бумаги Татнефти (префы выросли на 2,21%, обыкновенные акции – на 3,5%), привилегированные акции Сургутнефтегаза (+3,45%), акции Русснефти (+2,78%), банка Санкт-Петербург (+2,77%), Фосагро (+2,62%), а также префы Транснефти (+2,55%), акции НЛМК (+2,45%), Роснефти (+2,25%), акции Газпром нефти (+1,92%), Мегафона (+1,82%), обыкновенные акции Мечела (+1,62%) и акции Лукойла (+1,42%).

В лидерах снижения были префы Мечела (-3,14%), префы Ленэнерго (-3,06%), акции ОГК-2 (-2,75%), Энел Россия (-2,6%), депозитарные расписки En+ (-2,48%), акции Русгидро (-2,35%), ТГК-1 (-2,29%). Также в лидерах снижения были акции ВТБ (-1,86%), бумаги Сбербанка (префы снизились на 2,25%, обыкновенные акции – на 2,11%), акции "Сафмар Финансовые инвестиции" (-1,66%).

РУСАГРО

Сегодня группа Русагро, один из крупнейших российских агрохолдингов, сообщила о начале продажи сыров и сливочного масла.

- **Эти продукты уже производит предприятие группы в Самарской области.**
- Русагро намерена расширить свое присутствие на молочном рынке, но подробнее о планах роста компания сообщит после утверждения инвестиционного проекта в конце года.
- Дочерняя структура группы – ООО "Молочные продукты "Русагро" зарегистрировано в августе 2018 года в Кошкинском районе Самарской области. **Основной вид деятельности компании — производство сливочного масла, топленого масла, масляной пасты, молочного жира, спредов и топленых сливочно-растительных смесей.**
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Русагро в среднесрочной перспективе, поскольку продажи сыров и сливочного масла усилят позиции группы на рынке производителей масложировой продукции.**
- **Целевая цена: 750 руб. в среднесрочной перспективе.**

ДЕТСКИЙ МИР

На прошлой неделе 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.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) сокращать бумаги Аэрофлота

Сегодня в кулуарах Восточного экономического форума председатель совета директоров компании Аэрофлот Михаил Полубояринов сообщил о том, что компания планирует пересмотреть свой бюджет до конца 2018 года в сторону существенного снижения прибыльности.

- **Причины в том, что сегодня Аэрофлот несет серьезные потери от роста стоимости авиационного керосина.** Для компенсации убытков компания планирует выполнить «маневр авиапарком»: запускать новые доходные маршруты в Индию и Китай с новыми самолетами, а старый парк использовать на менее доходных маршрутах.
- **Согласно утвержденному бюджету Аэрофлота, снижение прибыльности будет весьма существенным, что вынуждает компанию искать альтернативные источники заработка.**
- **Одним из таких способов может стать создание еще четырех региональных хабов в дополнение к Москве.** Авиакомпания может развивать маршрутную сеть из Санкт-Петербурга, Сочи, Красноярска и одного из городов на Урале. Под выполнение региональной программы «Аэрофлот» уже заказал еще 100 российских самолетов SSJ100, подписав соглашение об этом с «Гражданскими самолетами Сухого» накануне.
- **Мы считаем данную новость негативной для бумаг Аэрофлота, поскольку считаем, что новый проект имеет длительный срок окупаемости, так как мировой опыт показывает, что создание мультихабовой модели развития**

всегда очень дорог: компании надо будет нанять персонал по техобслуживанию, администрированию, организации продаж и т.д.

- Целевая цена: 97,7 руб. в среднесрочной перспективе.

б) 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 (MICL).
- Агентство считает, что Мегафон будет испытывать влияние нестабильной нормативной среды в России, которая может сказаться 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.

Рекомендации:

Накапливать бумаги группы Русагро – **среднесрочно**

Сокращать бумаги Аэрофлота – **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.

11 сентября 2018 года