

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2018 (16/04/18)

Неделя начинается нервно и беспокойно – инвесторы находятся в неприятном ожидании как новой волны санкций против РФ, так и в отношении РФ, поскольку состояние внешнего фона можно охарактеризовать как неоднозначное со склонностью к негативу. Именно по этой причине многие участники торгов предпочли сократить свои «длинные» позиции перед выходными днями – из-за растущих геополитических рисков.

Эти риски стали реализовываться в выходные: в ночь на субботу стало известно о том, что отложенный на неопределенное время ракетный удар по Сирии со стороны США все-таки состоялся. Указанное событие пока не привело к эскалации военного противостояния вокруг Сирийской Арабской Республики, союзником которой является Россия, но продолжающееся развитие указанного сюжета явно не является позитивом для отечественного фондового рынка. Вообще, противостояние проверки систем ПРО друг друга, чем США и СССР занимались в XX веке, осталось, только теперь этим занимаются США и Россия. Американская и российская стороны абсолютно по-разному трактовали итоги выпуска ракет – одни считают, что чуть ли не все 100 выпущенных ракет попали в цель, другие говорят как минимум о 70 сбитых ракетах... Наверное, истина где-то посередине.

Ожидания введения ответных санкций в отношении США со стороны России также небеспокойны – соответствующий законопроект будет обсуждаться в государственной думе сегодня. Надо понимать, что в случае введения санкций ответные ограничительные меры могут нанести ущерб ощутимый ряду российских экспортеров, а в ряде отраслей, таких как авиапром или фармацевтика просто стать критическими для промышленности по причине отсутствия аналогов импортируемых препаратов. Ряд больных хроническими заболеваниями просто не смогут получать необходимые им лекарства, аналогов которых российская промышленность выпускать не может.

Нефть, конечно, будет реагировать ростом, поскольку любая нестабильность на Ближнем Востоке будет провоцировать дальнейший скачок цен. В любом случае, если бы не нефть, рубль сейчас бы мог свалиться в безостановочное пике, а так инвесторы не слишком сильно реагируют на ракетный удар, выжидая как будут развиваться события дальше.

На азиатских рынках основные фондовые площадки Азиатско-Тихоокеанского региона торгуются в основном в минусе, оказывает давление на биржи геополитическая напряженность после ракетной атаки по Сирии.

Утром 14 апреля США, Британия и Франция нанесли ракетные удары по сирийским правительственным объектам, которые, по их мнению, используются для производства химического оружия. Они выпустили по Сирии более 100 ракет, большая часть которых была сбита сирийской ПВО.

Российские силы задействованы не были, но отслеживали все пуски. Президент России Владимир Путин назвал удары актом агрессии против суверенного государства, притом, что ни российские военные эксперты, ни местные жители не подтвердили факта химической атаки, ставшей предлогом для ударов.

Рынки были обеспокоены длительной и расширенной кампанией США против президента Сирии Башара Асада.

Инвесторы также ожидают статистику по ВВП Китая, которая будет опубликована во вторник. Инвесторы прогнозируют, что показатель за первый квартал в годовом выражении вырос на 6,8%, а в квартальном – на 1,5%.

Индекс шанхайской фондовой биржи Shanghai Composite опускался на 1,5% до 3111,65 пунктов, **шэньчжэньской биржи Shenzhen Composite** – на 0,67% до 1 822,08 пунктов. **Гонконгский индекс Hang Seng** снижался на 1,47% до 30 355,93 пунктов, **корейский KOSPI** просел на 0,06% до 2 453,87 пункта, **австралийский индекс ASX200**

вырос на 0,26% до 5 844,1 пунктов. Японский Nikkei 225 увеличивался на 0,28% - до 21838,26 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

В добывающем секторе акции «ВСМПО-Ависма» к закрытию торгов упали на 6,25% на фоне заявления председателя комитета Совета Федерации по бюджету Сергея Рябухина о том, что Россия в случае принятия закона об ответных мерах на антироссийскую политику США перестанет поставлять в эту страну титан, необходимый для производства самолетов Boeing.

Как отметили в компании, корпорация «ВСМПО-Ависма» является монополистом в отечественной титановой отрасли и производит треть всего мирового титана для авиапрома, 70% своей продукции поставляя на глобальный рынок.

Печально, что этими действиями Россия, скорее всего, сейчас отдает часть рынка алюминия и титана китайцам, у которых теперь появляется шикарный козырь в прениях с США на счет пошлин.

Среди лидеров роста были акции Polymetal (+4,21%), Аптечной сети 36 и 6 (+2,79%), Фосагро (+2,7%), Уралкалия (+2,44%), префы Татнефти (+1,25%), акции Норникеля (+1,1%) и акции НМТП (+1,68%).

Среди лидеров падения были ГДР Еп+ (-7,25%), акции ИСКЧ (-4,55%), Русала (-4,41%), Яндексa (-3,61%), бумаги Сбербанка (префы снизились на 2,86%, обыкновенные акции -3,54%), а также акции Роснефти (-3%), М.Видео (-2,8%).

РУСГИДРО

Сегодня РАО ЭС Востока обнародовала отчетность по МСФО за 2017-й год.

- **Чистый убыток группы вырос почти в 2,2 раза по сравнению с прошлым годом и составил 13,4 млрд. рублей.**
- Выручка за отчетный период снизилась на 4% до 168,7 млрд. рублей, а операционные расходы без учета убытка от экономического обесценивания основных средств выросли на 3% до 190 млрд. рублей. **Государственные субсидии составили 32,6 млрд. рублей, увеличившись в 1,9 раза** по сравнению с прошлым годом.
- **Напомним, что в начале апреля РусГидро и АО «Фонд развития Дальнего Востока и Байкальского региона» подписали договор займа на сумму 5 млрд. рублей для финансирования строительства объектов внеплощадочной инфраструктуры Сахалинской ГРЭС-2.** Срок займа составил 8 лет, ставка – 5% годовых. Сделка была одобрена Советом директоров РусГидро в феврале 2018 года.
- **За счет средств займа будет профинансировано порядка 50% потребности в инфраструктуре Сахалинской ГРЭС-2. Предложенная Фондом льготная ставка позволит компании снизить стоимость финансирования проекта и оптимизировать величину тарифа на электроэнергию.**
- Сахалинская ГРЭС-2 – один из ключевых инвестпроектов на Дальнем Востоке, реализуемых РусГидро в соответствии с Указом Президента РФ. Новая станция строится для замещения выбывающих мощностей Сахалинской ГРЭС и увеличения общей мощности островной изолированной энергосистемы Сахалина. При строительстве применяются уникальные технологии, не имеющие аналогов в России. Так, будет построена сухая башенная градирня – инновационное конструкторское решение, позволяющее сэкономить около 30% используемой при работе станции воды. На ГРЭС-2 также будут установлены электрофильтры, что позволит снизить воздействие на окружающую среду.

- Мы считаем отчетность РАО ЭС Востока нейтральной для бумаг компании, поскольку такие финансовые результаты были ожидаемы, т.к. компания преимущественно развивается благодаря государственным субсидиям, которые активно увеличиваются в последние годы. Привлечение займов по льготным ставкам дает возможность реализовывать инвестпроекты на Дальнем Востоке.
- Целевая цена: 0,7515 руб. в среднесрочной перспективе.

АВТОВАЗ

В пятницу Ростех и Renault завершили второй этап докапитализации, в результате чего доля основного акционера – голландской Alliance Rostec Auto B.V. выросла с 64,6% до 83,5%.

- Окончание всего процесса финансового оздоровления предприятия намечено на октябрь, когда Ростех спишет 20 млрд. рублей долга завода перед госкорпорацией.
- Ростех и Renault завершают докапитализацию "АвтоВАЗа" стоимостью более 107 млрд. рублей. В результате сделки российский автопроизводитель получит активы, очищенные от долгов на указанную сумму. Взамен СП Ростеха и Renault – Alliance Rostec Auto B.V. – увеличил долю в российском автопроизводителе с 64,6% до 83,5%. Заключительный этап запланирован на октябрь 2018-го года – еще порядка 20 млрд. рублей будут внесены Ростехом на уставные цели "АвтоВАЗа" без увеличения доли в уставном капитале.
- Представитель госкорпорации пояснил, что речь идет о списании Ростехом оставшихся 20 млрд. рублей долга АвтоВАЗа перед госкорпорацией из 51 млрд. Большая их часть (30,7 млрд.) была конвертирована в акции, которые по закрытой подписке выкупил Alliance Rostec.
- В результате сделки доли в голландском СП распределились следующим образом: 61,1% принадлежит Renault, 38,9% - Ростеху.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг АВТОВАЗа, поскольку завершилась крупнейшая в истории российского автопрома сделка, которая поэтапно длилась несколько лет. Меры, принятые совместно с французскими партнерами, призваны помочь обновлению компании, поскольку фактически вышеупомянутые 107 млрд. рублей инвестировано в развитие завода и бренда Lada, что неминуемо приведет к изменению модельного ряда завода и повысит качество активов.
- Целевая цена: 15,2 руб. в краткосрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать акции группы ПИК

Сегодня группа ПИК обнародовала отчетность по МСФО за 2017-й год, согласно которой чистая прибыль упала в 6 раз.

- Чистая прибыль составила 3,2 млрд. рублей по сравнению с 19,1 млрд. рублей в 2016 году. Общая выручка в 2017 году выросла в 3 раза до 175,1 млрд. рублей.

Выручка от продажи недвижимости увеличилась также более чем в 3 раза и составила 169,9 млрд. рублей.

- Расчетная выручка на квадратный метр недвижимости, переданный покупателям, составила 90 тысяч рублей на квадратный метр. Объем готовой недвижимости, переданной покупателям, вырос на 210,4% - до 1,887 миллиона квадратных метров.
- Приведенная EBITDA увеличилась на 41% до 15,6 млрд. рублей. Рентабельность по показателю «приведенная EBITDA» составила 9% по сравнению с 19,3% в 2016-м году. Чистый долг по состоянию на 31 декабря 2017 года составил 15 миллиардов рублей (годом ранее - 40,7 миллиарда рублей).
- Важно, что по итогам 2017-го года ПИК смогла увеличить выручку более, чем в 3 раза до уровня в 175,1 млрд. руб. Также важно, что показатель чистого долга на конец года составил 15 млрд. руб., что на 63% меньше, чем на конец 2016-го года. Таким образом, ПИК подтвердил ранее озвученные планы на снижение долговой нагрузки.
- Помимо этого, компания достигла важных стратегических целей – вышла на новый рынок Санкт-Петербурга, успешно завершила интеграцию двух крупнейших девелоперских компаний, что и привело к резкому росту расходов из-за переоценки активов и снижению чистой прибыли.
- Компания продолжает развивать индустриальный блок, создав единый производственный комплекс из 5 заводов, и запустила новые проекты и сервисы, увеличивающие операционную эффективность и качество предоставляемых услуг.
- Целевая цена: 314,2 руб. в среднесрочной перспективе.

б) накапливать акции КАМАЗа

В пятницу КАМАЗ сообщил о том, что в январе-марте 2018 года увеличил производство на 6,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – до 7,78 тыс. машинокомплектов.

- Автомобильный завод сдал для отгрузки потребителям в марте 3 362 машинокомплекта, что на 6,8% больше, чем за аналогичный период прошлого года, когда было собрано 7 286 машинокомплектов.
- Завод двигателей и СП «КАММИНЗ КАМА» в общей сложности выпустили и поставили своим потребителям почти 3,7 тыс. двигателей и силовых агрегатов в марте и более 8,5 тыс. – за весь квартал, тогда как в прошлом году их было произведено около 3,4 тыс. и 8,1 тыс. соответственно.
- В марте отгружено дилерам, сервисным центрам и корпоративным клиентам компании запасных частей к автомобилям КАМАЗ на сумму 2,06 млрд. руб., с начала года – 5,05 млрд. рублей. Для сторонних заказчиков заводами и подразделениями «КАМАЗа» поставлено продукции диверсификации на 680 млн. рублей в марте и почти на 1,5 млрд. рублей – за первый квартал.
- Мы считаем данные новости позитивными для бумаг КАМАЗа, поскольку рост машинокомплектов для отгрузки потребителям говорит о росте спроса на продукцию компании. Об этом говорят и результаты работы компании в 2017-м году: было продано 38,2 тыс. единиц автотехники, что на 11% больше результата, полученного годом ранее. Из них 33 тыс. автомобилей реализовано на российском рынке – рост на 18% по сравнению с 2016 годом. По итогам 2017 года предприятие получило чистую прибыль в сумме более 3 млрд. руб., что в 2,5 раза выше показателей предыдущего года.
- Целевая цена: 65,4 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Накапливать бумаги АВТОВАЗа – **долгосрочно**

Держать бумаги Русгидро – **долгосрочно**

Сокращать бумаги КАМАЗа – **долгосрочно**

Держать бумаги ПИК – **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.

16 апреля 2018 года