

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2017 (18/08/17)

Неделя завершается даже с большей вялостью и безынициативностью инвесторов, чем она начиналась. Во многом этому способствует разгар отпускного сезона, во время которого никто предпочитает не замечать даже позитивных новостей для российского рынка. Например, рост цен на золото после известных трагических событий в Испании накануне. Инвесторы отказываются от рискованных активов и вкладываются в безопасные активы в свете беспокойства по поводу сомнений в возможностях президента США Дональда Трампа реализовать экономические, административные и налоговые реформы, о которых шла речь во время предвыборной кампании, и о которых так много говорилось прошлым летом и осенью. Многие инвесторы предпочитают продавать рискованные активы в свете последних событий в Испании.

Из корпоративных новостей стоит отметить просьбу «Системы» к Арбитражному суду Башкирии отложить на месяц разбирательство по иску Роснефти на 170,6 млрд. рублей для возможного мирного урегулирования спора и изучения новых доказательств истца. Очевидно, что выплата ущерба в вышеупомянутом размере будет означать наступление очень тяжелой финансовой ситуации для компании, поскольку размер иска может быть сопоставлен с размером капитализации всей группы.

Арбитраж Башкирии сегодня возобновил рассмотрение иска Роснефти, подконтрольной ей Башнефти и Башкирии о взыскании с Системы и ее дочерней структуры убытков, причиненных, по мнению истцов, Башнефти при реорганизации ответчиками башкирской нефтяной компании в 2014 году.

Если суд даст возможность Системе перейти к мирному урегулированию спора, это станет очень хорошей новостью и для бумаг компании и в целом для всего российского рынка, правда для этого юристам Системы придется изучать предоставленные Роснефтью новые доказательства, которые составляют несколько томов. Представители Роснефти на слова ответчиков о возможности мирного урегулирования спора в своих выступлениях пока не отреагировали никак.

В целом же на рынке пока очень малые объемы, что суживает амплитуду движений и индекса, и отдельных бумаг. Остается ждать возвращения из отпусков большинства инвесторов через несколько недель; пока же нас ожидает ярко выраженный боковик по индексам ММВБ и РТС. Дивидендный сезон завершен, все новости здесь уже отыграны, поэтому пока ожидать трат полученных дивидендов снова на бумаги не приходится.

На азиатских рынках основные площадки региона снижаются, при этом японский Nikkei 225 уменьшился до минимума за три месяца, давление на биржи оказывает обеспокоенность инвесторов после событий в Испании.

Давление на биржи оказывают события в Испании. В четверг днем фургон въехал в толпу людей в районе пешеходной улицы Рамбла, в туристическом центре Барселоны. Полиция назвала инцидент терактом, ответственность взяла террористическая группировка ИГ. Власти Каталонии подтвердили гибель 13 человек, более 100 получили ранения. Двое подозреваемых в причастности к организации теракта были арестованы, но водитель фургона остается на свободе. Несколько часов спустя фургон въехал в группу людей в Камбрильсе (в 120 километрах от Барселоны), пострадали семь человек, в том числе полицейский. Четыре террориста были ликвидированы, пятый был ранен и скончался позднее.

Кроме того, прогремели два взрыва в Альканаре: вечером в среду и вечером в четверг, в них погиб один человек и более десяти пострадали, в том числе несколько полицейских. Предполагается, что взорвалась бомба, которую изготавливали террористы. Полиция ищет возможную связь событий в Барселоне, Камбрильсе и Альканаре.

После этих событий биржи США опустились в среднем на 1,2-2%, а биржи АТР в пределах 1%. При этом выросший спрос на безопасные активы, к которым традиционно

относится иена, привела к удорожанию японской валюты, что усилило давление на японский Nikkei 225.

Индекс Shanghai Composite уменьшался на 0,2% до 3 262,01 пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на 0,3% до уровня в 1 903,68 пунктов. Индекс Hang Seng снижался на 0,67% до 27 161,99 пунктов, корейский KOSPI просел на 0,24% до 2 356,08 пунктов. Японский Nikkei 225 опускался на 1,01% до 19 504,14 пунктов, при этом раньше в ходе торгов он достигал отметки 19437 пунктов, что стало самым низким значением с мая.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста стоит выделить обыкновенные акции Башнефти (+4,73%), акции Polymetal (+2,21%), ЛСР (+2,09%), Камаза (+1,69%), Русгидро (+1,45%), а также акции Дикси (+1,25%), ЭнеЛ Россия (+1,28%) и акции ТМК (+1,2%).

Среди лидеров снижения стоит отметить акции НЛМК (-2,02%), Московской биржи (-2,02%), Мегафона (-1,65%), АФК «Система» (-1,5%) и префы Мечела (-1,49%).

КАМАЗ

Сегодня в ходе 86-й Измирской международной ярмарки Камаз совместно с турецкой Tirsan Kardan подписали протокол о намерениях создания совместного предприятия по производству карданных валов в РФ в рамках пяти российско-турецких соглашений о сотрудничестве.

- Так же было подписано соглашение о кооперации между российской Интер РАО Инжиниринг и турецкой строительно-монтажной компанией UET на выполнение поставок и работ в области энергетики и смежных областях.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг КАМАЗа, поскольку в случае запуска СП компания сможет увеличить производительность в свете недавнего внедрения новой системы управления складскими запасами: в результате внедрения комплекса решений скорость выполнения операций на складе увеличилась на 17%.
- Необходимость в модернизации управления запасами была связана с ростом объёмов производства КАМАЗа, что требовало оптимизации складских бизнес-процессов путем увеличения пропускной способности склада для комплектования деталями конвейера сборки различных узлов автомобилей.
- До внедрения новых решений процесс приёма и размещения товарно-материальных ценностей проходил в полуавтоматизированном режиме, что влияло на сроки выполнения операций в учётной системе.
- Целевая цена: 61,2 руб. в среднесрочной перспективе.

ГАЗ

Вчера группа ГАЗ сообщила о начале производства грузового цельнометаллического фургона и фургона-комби «ГАЗель NEXT» в турецкой Сакарии, где компания уже с 2012 года осуществляет сборку «ГАЗель Бизнес», а с 2014 года – «ГАЗель NEXT».

- Стоит отметить, что новые модели ГАЗа должны стать дополнением к бортовой и грузопассажирской версиям «ГАЗель NEXT», чтобы расширить линейку коммерческих автомобилей компании на турецком рынке. Планируется, что на основе 4-х базовых моделей будет изготавливаться более 200 модификаций автомобилей для различных видов бизнеса.

- Грузовой фургон «ГАЗель NEXТ» отличается большим объемом кузова и самая богатая в своем классе базовая комплектация. Объем кузова составляет 13,5 кубометров, автомобиль оборудован двигателем Cummins ISF мощностью 150 л. с. Грузопассажирский фургон-комби «ГАЗель NEXТ» позволит перевозить 7 человек и 9,5 кубометра груза и объединяет в себе грузовой автомобиль и микроавтобус.
- **Важно отметить, что основные комплектующие для производства поставляются из России, а также закупаются у турецких поставщиков.** Первые грузовые цельнометаллические фургоны «ГАЗель NEXТ», собранные в Турции, должны поступить в продажу на турецкий рынок осенью.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ГАЗа в долгосрочной перспективе, поскольку начало выпуска цельнометаллического фургона «ГАЗель NEXТ» знаменует собой старт очередного этапа развития производственной площадки в Турции после начала сборки «ГАЗели Бизнес» и «ГАЗели NEXТ», поскольку с запуском новых моделей компания открывает собственную дочернюю компанию в Турции, что позволит ей активно увеличивать свою долю на турецком рынке. В скором времени стоит ждать активного развития дилерской сети и расширения линейки автомобилей турецкой сборки с привлечением местных компаний.**
- **Целевая цена: 585 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги ТМК

Сегодня ТМК обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.

- **Чистая прибыль уменьшилась в 3,1 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в \$23 млн.** Скорректированный показатель EBITDA увеличился на 2,2% в годовом выражении, до \$275 млн. из-за роста цен на сырье и сокращения объемов реализации труб большого диаметра.
- **Что касается выручки ТМК в отчетном периоде, то она выросла на 27% до \$2,05 млрд. по причине положительного эффекта от пересчета из функциональной валюты в валюту предоставления отчетности.** Свой вклад в рост выручки внесли также и высокие объемы реализации в американском дивизионе на фоне роста объемов буровых работ и увеличения затрат на разведку и добычу в США.
- Неприятным для ТМК оказался II квартал, по итогам которого компания получила **чистый убыток в размере \$19 млн. по сравнению с прибылью в размере \$42 млн. в I квартале 2017 года.** Скорректированный показатель EBITDA за квартал сократился на 5,6% до \$134 млн. также из-за сокращения доли труб большого диаметра в общем объеме продаж бесшовных и сварных труб в российском дивизионе. Выручка выросла на 17,3% во многом из-за увеличения объемов реализации в американском дивизионе.
- **Что касается российского рынка, то мы ожидаем незначительный рост объемов реализации трубной продукции как раз из-за продаж труб большого диаметра за счет роста их потребления.** Если не произойдет резких изменений цены на металлы или резкого изменения валютного курса, то мы не ожидаем изменений рентабельности во II полугодии.

- Кроме того, при условии стабильности цен на нефть и на горячекатаную рулонную сталь мы ожидаем роста доходов от американского дивизиона ТМК в связи с объявленным повышением цен на свою продукцию на фоне повышения спроса на трубы промышленного назначения со стороны американских потребителей.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг ТМК, поскольку ожидаем повышения скорректированного EBITDA во II полугодии 2017 года за счет значительного роста показателей американского дивизиона.** Компания подтверждает свой предыдущий прогноз на 2017-й год, ожидая сохранения показателей рентабельности в целом на уровне прошлого года.
- **Целевая цена: 84,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Трансконтейнера

Вчера стало известно, что один из крупнейших железнодорожных операторов России Трансконтейнер подписал соглашение о покупке 100% акций «Логистика-терминал» у группы Global Ports за 1,9 млрд. рублей.

- **Global Ports планирует использовать полученные от продажи средства на дальнейшее снижение долговой нагрузки, что является сегодня одной из приоритетных стратегических задач для компании.**
- ЗАО «Логистика-Терминал» представляет собой многофункциональный логистический комплекс, обеспечивающий полный спектр услуг по обработке контейнерных и генеральных грузов с 2010-го года. Этот комплекс стал первым «сухим» портом на территории РФ, поскольку он расположен в 17 километрах от морского порта Санкт-Петербурга в промышленной зоне Шушары.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Трансконтейнера, поскольку покупка логистического комплекса позволит группе оптимизировать структуру тыловых терминалов и сосредоточить внимание на логистическом парке Янино, который расположен в непосредственной близости от Санкт-Петербурга. Кроме того, данная сделка позволит компании повысить качество предоставляемых услуг в области интермодальных контейнерных перевозок и упрочить свои позиции в качестве ведущего интермодального контейнерного оператора в России.**
- **Целевая цена: 3450 руб. в долгосрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги КАМАЗа – **среднесрочно**

Покупать бумаги ТМК – **среднесрочно**

Накапливать бумаги группы ГАЗ – **долгосрочно**

Покупать бумаги Трансконтейнера– **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.

18 августа 2017 года