

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2018 (23/03/18)

Инвесторы завершат неделю ожиданиями итогов заседания ЦБ РФ, причем даже скорее не самих итогов, поскольку с ними все более-менее понятно (ставка на 99,9% будет снижена), сколько комментариев к решению регулятора от главы ЦБ г-жи Набиулиной в 15.00 мск.

Нейтральные новости пришли из-за рубежа о том, что инвесторы за прошлую неделю вложили в фонды, ориентированные на российские активы почти \$60 млн. по сравнению с притоком в \$140 млн. на прошлой неделе.

Согласно данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), в России наблюдался приток в размере \$60 млн., что является средним показателем среди стран БРИКС (Бразилия, Россия, Индия, Китай, Южная Африка). Тем не менее, эта сумма сопоставима с притоком в \$140 млн. на предыдущей неделе, поскольку около \$35 млн. из данной суммы, поступили со стороны глобальных фондов развивающихся рынков (GEM), а из глобальных рынков, к которым в том числе относятся фонды региона Европы, Ближнего Востока и Африки – около \$70 млн. Что касается фондов, которые специализируются исключительно на российском рынке, они завершили неделю с оттоком в \$10,3 млн. по сравнению с притоком в \$6,7 млн. на прошлой неделе.

Из корпоративных новостей стоит отметить результаты М.Видео за последний квартал и весь 2017-й год по МСФО, согласно которым выручка выросла на 8,2% в 2017-м году из-за роста сопоставимых показателей и хорошей динамики онлайн-продаж (15,7% всех продаж против 12% в 2016-м году). EBITDA выросла на 14% благодаря эффективному контролю за расходами, из-за чего рентабельность по EBITDA составила 6%, что стало рекордным уровнем за три года. Чистая прибыль увеличилась на 25,4% в 2017 г. М.Видео сохраняет лидерство на рынке бытовой техники в РФ с долей рынка 17,1% в 2017-м году, а доля в сегменте онлайн-продаж достигла рекордного уровня и составила 14,1% по итогам года.

Вообще, когда прибыль растет, инвесторам нравится, поскольку есть шанс получить более высокие дивиденды. Это значит, что группа Сафмар может направить дивиденды, полученные от М.Видео, на выплату долга, привлеченного в рамках приобретения контрольного пакета М.Видео.

На азиатских рынках основные индексы региона в пятницу снижаются в среднем на 3% на новостях о том, что президент США Дональд Трамп подписал меморандум о торговых ограничениях в отношении КНР.

Ранее президент США Дональд Трамп сообщил, что страна вводит ввозные пошлины на сталь в 25% и на алюминий в 10%. Пошлины, по его словам, будут действовать в течение длительного периода времени. Трамп отметил, что пошлины вводятся "в защиту национальной безопасности Америки". В ответ на это Пекин призвал Вашингтон как можно скорее отменить введенные пошлины на сталь и алюминий, которые наносят вред как другим странам, так и самим США.

В пятницу министерство коммерции КНР опубликовало на своем сайте список из 128 импортируемых из США товаров, на которые могут быть введены пошлины в качестве контрмера на действия США. Эти события свидетельствуют о значительном нарастании напряженности в торговых отношениях США и Китая.

Индекс Shanghai Composite снижался на 3,27% до 3 156,89 пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на 3,62% до 1 782,58 пунктов. Гонконгский Hang Seng опускался на 2,81% до 30 199,01 пунктов. Китайские площадки тянут за собой вниз остальные индексы региона. Корейский KOSPI падал на 2,44% до 2 439,29 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В металлургическом секторе акции Распадской к закрытию торгов подешевели на 10,52% на рекомендации совета директоров компании не выплачивать дивиденды за 2017 год.

Годовое собрание акционеров компании состоится 17 мая, дата закрытия реестра для участия в нем – 22 апреля. Впрочем, как говорится в сообщении компании, совет директоров Распадской может объявить устойчивую дивидендную политику при сохранении высоких цен на уголь.

Ранее руководство компании не исключало возможность выплаты дивидендов по итогам 2017 года на фоне улучшения конъюнктуры на рынке угля. Компания с 2009-го года начислила дивиденды только один раз — это были промежуточные выплаты по итогам первого полугодия 2011 года в размере 5 рублей на акцию, всего на 3,9 миллиарда рублей. Стресс, подобный вчерашнему, последний раз наблюдался 9 марта прошлого года, тогда акции за сессию просели на 9,5%. Несмотря на информацию о росте прибыли компании за 2017-й год по стандартам МСФО в 1,7 раза, рынок расстроен из-за решения совета директоров не платить дивиденды по бумагам за прошлый год.

В потребительском секторе акции М.Видео поднялись на 3,23% на фоне позитивных данных по МСФО за 2017 год. Кроме того, в поддержку бумаг сыграли новости о намерении «М.Видео» выкупить "Эльдорадо" за 45,5 миллиарда рублей. Для сделки потребуются заемные деньги, но вряд ли это станет для компании серьезным препятствием. Покупку планируется завершить до конца I полугодия 2018 года, а приобретение конкурента усилит позиции «М.Видео» на рынке, что должно увеличить спрос на бумаги компании.

Среди лидеров роста были акции МРСК Центра (+3,19%), обыкновенные акции Автоваза (+0,92%), обыкновенные акции Башнефти (+0,78%), акции Норникеля (+0,65%), НЛМК (+0,47%).

Среди лидеров падения были акции Яндекса (-4,51%), Уралкалия (-3,25%), Энел Россия (-2,79%), МТС (-2,45%) и акции Полюса (-2,4%).

М.ВИДЕО

Сегодня стало известно о том, что ритейлер «М.Видео» привлекает финансирование для покупки сети «Эльдорадо» у ВТБ.

- **Важно, что в рамках этой сделки в банке закладываются доли дочерней компании «М.Видео Менеджмент», «Эльдорадо», а также товарные знаки.**
- Напомним, что в четверг «М.Видео» объявило о покупке сети «Эльдорадо» у своей материнской группы Сафмар за 45,5 млрд. рублей. Для заключения сделки ритейлер привлекает кредит у банка ВТБ в размере 40 млрд. рублей.
- **Сама «М.Видео» сообщает о том, что совет директоров компании дал согласие на заключение с ВТБ договора залога в отношении 100%-го пакета акций ООО "М.Видео Менеджмент".** Последняя структура на 100% принадлежит ПАО «М.Видео» и именно она выступает непосредственным покупателем «Эльдорадо».
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг М.Видео в долгосрочной перспективе, поскольку это даст возможность экстенсивного развития с увеличением объема потенциального платежеспособного спроса.** В сделке недвижимость не будет заложена, а товарные знаки «М.Видео» и «Эльдорадо» будут полностью высвобождены от залога в Россельхозбанке и будут заложены по новой кредитной сделке по приобретению Эльдорадо.
- **Целевая цена: 468,7 руб. в среднесрочной перспективе.**

РОСНЕФТЬ

Вчера пресс-секретарь Роснефти Михаил Леонтьев заявил о том, что Роснефть считает мировое соглашение с АФК «Система» по делу «Башнефти» полностью выполненным.

- **Поскольку в мировом соглашении было предусмотрено, что по исполнении сторонами условий они обязуются отозвать все имеющиеся в судах взаимные претензии, все претензии были отозваны, и по словам г-на Леонтьева инцидент исчерпан.**
- Напомним, что арбитражный суд Башкирии 26 декабря 2017-го года утвердил мировое соглашение в деле по иску Роснефти, Башнефти и Башкирии о взыскании с АФК «Система» и ее дочернего АО "Система-Инвест" 170,6 млрд. рублей. Истцы требовали взыскать с ответчиков убытки, причиненные ими Башнефти при ее реорганизации в 2014-м году.
- **По условиям мирового соглашения «Система» и ее «дочка» обязались в три этапа выплатить в пользу Башнефти 100 млрд. рублей. В начале марта корпорация сообщила, что перечислила Башнефти финальный транш в размере 40 млрд. рублей.**
- Еще один пункт мирового соглашения был выполнен в понедельник, когда башкирский арбитраж по совместным ходатайствам сторон отменил все оставшиеся обеспечительные меры по обоим искам к «Системе», выведя все активы корпорации из-под ареста.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Роснефти, поскольку накануне состоялось прекращение судами производств по искам сторон друг к другу, касающимся Башнефти.** Арбитражный суд Москвы и башкирский арбитраж приняли аналогичное решение по отказу Роснефти от иска к АФК на 131,6 млрд. рублей. **Таким образом, в долгой судебной истории поставлена окончательная точка.**
- **Целевая цена: 348,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Газпрома

Сегодня стало известно, что финская ассоциация по оценке воздействия на окружающую среду высоко оценила отчет по экологической экспертизе строительства газопровода «Северный поток-2».

- **Отчет был разработан консалтинговой компанией Ramboll Finland. Проект "Северный поток-2" предполагает строительство двух ниток газопровода общей мощностью 55 миллиардов кубометров газа в год от побережья России через Балтийское море до Германии.** Новый трубопровод планируется построить рядом с действующим "Северным потоком".
- Отметим, что отчет международного энергетического агентства, предоставленный Nord Stream 2, был сегодня удостоен награды «Good EIA Award» на ежегодном дне агентства, который прошел в Хельсинки.

- Напомним, что проект Nord Stream 2 AG уже получила разрешения, которые дают ей возможность начать строительство участка морского газопровода в территориальных водах Германии и приемного терминала в этой стране. Газпром рассчитывает получить оставшиеся разрешения от Финляндии, Швеции, России и Дании в первом полугодии текущего года.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпрома, поскольку выход данного отчета будет учитываться для принятия решения по строительству газопровода в Финляндии, где Nord Stream 2 требуется получение двух разрешений. Трубопровод будет проходить почти 380 км в исключительной экономической зоне страны, и оператору потребуются разрешение на использование экономической зоны Финляндии и на строительство и эксплуатацию трубопровода. Теперь, после выхода отчета, ожидается, что разрешения будут получены в течение нескольких недель.
- Целевая цена: 151,9 руб. в среднесрочной перспективе.

б) сокращать бумаги Сургутнефтегаза-ао

В понедельник федеральная антимонопольная служба РФ направила Сургутнефтегазу предостережение по поводу экспорта компанией бензина при одновременном неудовлетворении внутреннего спроса на этот товар.

- Как выяснила ФАС, в феврале Сургутнефтегаз снизил объемы реализации автомобильных бензинов на биржевых торгах на Санкт-Петербургской международной товарно-сырьевой бирже на 13% по сравнению с январем.
- В то же самое время, по мнению ФАС, компания провела тендер по реализации автомобильных бензинов класса Евро-5 производства «ПО «Киришинефтеоргсинтез» на экспорт в апреле-июне 2018-го года с правом приобретения от 90 до 160 тыс. тонн в месяц для поставки на базисе Fob в порту Усть-Луги.
- ФАС России подозревает Сургутнефтегаз в реализации автомобильных бензинов на экспорт при одновременном неудовлетворении спроса на товар на внутреннем рынке, что создает дискриминационные условия, при которых отечественные потребители товара заведомо ставятся в неравное положение по сравнению с нерезидентами.
- Мы считаем данную новость негативной для бумага Сургутнефтегаза, поскольку компания теперь может быть обязана к выплате штрафов, так как в одностороннем порядке ранее принимала на себя обязательства по производству светлых нефтепродуктов в объеме, составляющем не менее 20% от объема добытой нефти, и их поставку на внутренний рынок. В итоге мониторинга исполнения соглашения ФАС установила, что доля объема производства и реализации компанией нефтепродуктов от объема добытой нефти составила всего 16%.
- Целевая цена: 27,2 руб. в краткосрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги Роснефти – **среднесрочно**

Накапливать бумаги М.Видео – **среднесрочно**

Сокращать бумаги Сургутнефтегаза-ао - **краткосрочно**

Накапливать бумаги Газпрома – **долгосрочно**

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.

23 марта 2018 года