

**Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2017 (24/08/17)**

Торги продолжают пребывать под давлением малого количества инвесторов и низкой волатильности. К тому же не стоит забывать и о времени наступления налогового периода уже завтра, когда многие компании начнут осуществлять массовые налоговые выплаты, что способно обеспечить рублю небольшое укрепление в ближайшие дни. Должно прибавить спроса к рынку и возвращение интереса иностранцев к ОФЗ и рублю, но пока и этих средств может не хватить, чтобы оживить инвесторов.

Таким образом, без сильного роста цен на нефть и роста волатильности на валютных рынках ожидать мощного роста индексов сегодня не стоит, в том числе и по причине растущего спроса нерезидентов на ОФЗ, что мешает спекулировать против рубля. Основной новостью накануне на рынке, безусловно, стало окончание корпоративного судебного процесса, в котором Роснефть как новый владелец Башнефти требовала с ее прежнего хозяина АФК «Система» погасить 170,6 млрд. рублей убытков, причиненных башкирской нефтяной компании ее реорганизацией в 2014 году. Стоит заметить, что от подачи иска в середине мая до вынесенного в среду решения арбитражного суда Башкирии прошел 101 день, хотя говорить о том, что процесс прошел быстро, также нельзя, так как слушания в июле и августе проходили почти каждую неделю, а одно из заседаний растянулось на четыре дня с перерывами.

В результате убедительную победу в первой инстанции одержала Роснефть, поскольку суд в Уфе удовлетворил иск почти на 80%, взыскав солидарно с ответчиков около 136,3 млрд. рублей. Решение вступит в силу через месяц, если ответчики его не обжалуют. Конечно, вероятность этого крайне мала, поскольку Система активно противодействует окончанию процесса: достаточно вспомнить три отвода судьбе.

Важно, что для привилегированных акций Башнефти данная новость может стать очень позитивной в долгосрочной перспективе. В том случае, если Системе не удастся обжаловать решение суда, взыскивание средств в пользу Башнефти приведет к резкому росту объема наличности на счетах компании, что даст повод для выплат специальных дивидендов. Выиграет от решения суда и республика Башкортостан, поскольку, будучи крупнейшим акционером Башнефти, она может получить существенный объем в виде дополнительных дивидендов. Объем выплат в размере в 136,3 млрд. руб. составляет примерно 1/3 от всей капитализации компании или примерно 3 годовых прибыли, поэтому спецдивиденд может оказаться очень существенным для компании.

Укрепление рубля и снижение уровня инфляции со снижением до 3,7% по данным на последнюю неделю разгоняют спрос на долговые инструменты вкупе с избытком рублевой ликвидности на рынке.

**На азиатских рынках** основные площадки региона в четверг торгуются без единой динамики, с одной стороны инвесторы ожидают выступлений глав Европейского центробанка и Федеральной резервной системы США, с другой – повлияла динамика бирж США.

Биржи слабо отреагировали на сами высказывания Трампа. "Биржи Азии в основном смогли перенести неожиданные комментарии, оставшись вдалеке от проблем правительства в США.

**Индекс Shanghai Composite уменьшался на 0,04% до 3 286,42 пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на 0,05% до 1 901,13 пунктов. Индекс Hang Seng Index при этом увеличивался на 0,61% до уровня в 27 567,73 пунктов, корейский KOSPI на 0,48% до уровня в 2 377,79 пунктов, индекс ASX 200 вырос на 0,15% до 5745,90 пунктов.**

Теперь к российскому рынку акций:

**Вчера Арбитражный суд Башкирии частично удовлетворил иск Роснефти, Башнефти и Башкирии к АФК «Система», взыскав 136,3 млрд. рублей в пользу Башнефти.**

На объявление итогового решения башкирского суда акции АФК "Система" отреагировали спадом, который на пике достигал 4,2%, акции МТС продолжили расти примерно вместе с рынком, бумаги Роснефти перешли к росту, а привилегированные акции Башнефти подскочили на 6,5%. Торги акциями на Московской бирже закрылись следующим образом: АФК "Система" просела на 3,24%, МТС выросла на 0,94%, Роснефть выросла на 0,75%, префы Башнефти выросли на 4,7%, а ее обыкновенные акции – на 0,77%.

**В агропромышленном секторе** бумаги Черкизово выросли на 0,39% на фоне показателей по МСФО за первое полугодие. Чистая прибыль группы в январе-июне 2017 года по МСФО увеличилась в 5,4 раза по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года и составила 5,106 млрд. рублей.

**В потребительском секторе** акции "М.Видео" снизились на 0,47%, несмотря на рост чистой прибыли компании в I полугодии 2017 года на 19,2% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года до 2,49 млрд. рублей.

**В металлургическом секторе** бумаги Мечела падали на 5-8% после публикации отчетности по МСФО за I полугодие, однако к закрытию торгов обыкновенным акциям не только удалось отыграть падение, но и выйти в рост (+1,22%). При этом префы компании по-прежнему возглавили список аутсайдеров торгов среды, снизившись на 7,12%.

## ДЕТСКИЙ МИР

### Сегодня группа компаний Детский мир обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.

- **Крупнейший российский ритейлер детских товаров увеличил чистую прибыль на 12,4% до 705 млн. рублей.**
- Выручка группы увеличилась на 24,8% до уровня в 42,096 млрд. рублей, а валовая прибыль выросла на 22,9% до 13,77 млрд. рублей. Показатель EBITDA повысился на 23,9% до уровня в 2,98 млрд. рублей. Рентабельность по чистой прибыли по итогам полугодия составила 1,7% против 1,9% в прошлом году, а рентабельность по EBITDA осталась на уровне 7,1%.
- **Отметим, что размер EBITDA без учета бонусных выплат менеджменту по программе долгосрочной мотивации увеличился почти на 40% до 3,328 млрд. рублей, а чистая прибыль – в 1,6 раза до 978 млн. рублей.** Рентабельность по этим показателям выросла до 7,9% с 7% и до 2,3% с 1,8% соответственно.
- Несмотря на рост чистого долга Детского мира в годовом выражении на 16,6%, соотношение чистого долга к EBITDA все равно снизилось до 1.7x с 2.1x годом ранее из-за опережающего темпа роста EBITDA.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Детского Мира, поскольку ожидаем роста прибыли во II полугодии по результатам активной экспансии на новых для компании направлениях.** В частности, в Казахстане в июне открылся новый магазин в Актау, а до конца года откроется еще не менее 4 супермаркетов в различных городах страны. **Во втором полугодии темпы экспансии бизнеса традиционно растут, поэтому план по итогам 2017 года по открытию около 75-80 магазинов может вполне быть реализован.**
- **Целевая цена: 106,3 руб. в среднесрочной перспективе.**

## СБЕРБАНК

**Вчера Сбербанк обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.**

- **Чистая прибыль выросла в 1,3 раза до 352,2 млрд. рублей с 263,1 млрд. рублей в прошлом году.** Важно отметить, что **чистая прибыль Сбербанка оказалась выше прогноза по рынку, составленного на основе опроса, который предполагал рост прибыли российского крупнейшего банка за полугодие до 332,2 млрд. рублей.**
- Только во II квартале Сбербанк получил чистую прибыль в размере 185,6 млрд. рублей, что привело к росту прибыли на обыкновенную акцию почти на 27% до уровня в 8,36 рубля по сравнению со вторым кварталом прошлого года.
- Чистый комиссионный доход Сбербанка за II квартал вырос по сравнению со вторым кварталом 2016 года на 10,5% до уровня в 94,9 млрд. рублей благодаря росту доходов от операций с банковскими картами на 24,1% во II квартале 2017-го года по сравнению со II кварталом 2016 года.
- **В целом Сбербанк смог в отчетном периоде добиться увеличения рентабельности капитала до уровня в 24,8% благодаря ускорению роста кредитного портфеля, устойчивости маржи и росту комиссионных доходов.** Все эти факторы позволили увеличить прибыль на обыкновенную акцию на 33,5% за I полугодие 2017-го года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.
- **Чистые процентные доходы банка во II квартале 2017-го года выросли на 5,4% до уровня в 357,6 млрд. руб. относительно аналогичного периода прошлого года** благодаря снижению стоимости пассивов банка на 0,2% до 4,2% во II квартале 2017 относительно I квартала 2017 из-за снижения стоимости срочных депозитов физическим лицам на 0,3% до 5,3%.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Сбербанка, поскольку несмотря на снижение темпов динамики процентных доходов во II квартале 2017-го года на 3,9% по сравнению со II кварталом 2016-го года из-за общего снижения процентных ставок в экономике, доходность работающих активов банка не изменилась, оставшись на уровне 9,7%, несмотря на снижение процентных ставок.**
- **Целевая цена: 186,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

- а) держать бумаги Фосагро

**Сегодня группа Фосагро обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.**

- **Чистая прибыль в отчетном периоде уменьшилась в 2,6 раза по сравнению с показателем за аналогичный период 2016 года до уровня в 13,73 млрд. рублей.**
- Чистая прибыль, скорректированная на неденежные валютные статьи, в отчетном периоде снизилась в 2,1 раза до уровня в 11,72 млрд. рублей. Выручка производителя снизилась на 12,7% до 89,121 млрд. рублей, показатель EBITDA сократился в 1,7 раза до уровня в 24,88 млрд. рублей.
- **Особенно тяжелым оказался II квартал, по итогам которого чистая прибыль Фосагро снизилась в 9,2 раза по сравнению с II кварталом прошлого года до**

**1,47 млрд. рублей, а скорректированная прибыль просела на 33% до 6,081 млрд. рублей. Выручка уменьшилась на 2,7% до уровня в 44,72 млрд. рублей, EBITDA – на 25,1% до 12,21 млрд. рублей.**

- Существенно вырос и чистый долг компании – на 4,6% по сравнению с окончанием прошлого года до 109,96 млрд. рублей, что изменило соотношение чистого долга к EBITDA за 12 месяцев до 2х с 1,5х на конец 2016 года.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Фосагро, поскольку несмотря на укрепление курса рубля во II квартале и снижение цен на фосфорные и азотные удобрения, компания все же смогла сохранить уровень EBITDA практически на уровне I квартала 2017-го года, когда рубль так сильно не укреплялся.**
- **Целевая цена: 2518 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Мечела

**Вчера Мечел обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.**

- **Чистая прибыль в отчетном периоде сократилась на 40% до 4,99 млрд. рублей с 8,3 млрд. рублей за аналогичный период прошлого года.**
- В целом прибыль в отчетном периоде в годовом выражении снизилась до 5,682 млрд. рублей с 9,162 млрд. рублей. Показатель EBITDA вырос на 56% до 40,227 млрд. рублей, а консолидированная выручка выросла на 15% по сравнению с прошлым годом до уровня в 149,384 млрд. рублей.
- **Негативным моментом отчетности стало получение чистого убытка компании во II квартале в размере 8,908 млрд. рублей по сравнению с чистой прибылью в размере 13,9 млрд. рублей по итогам I квартала текущего года.** Кроме того, во II квартале налицо было и снижение показателя EBITDA на 24% до 17,42 млрд. рублей, а выручки – на 7% до 71,97 млрд. рублей.
- **Основной причиной снижения чистой прибыли в отчетном периоде мы считаем факт переоценки валютных обязательств в зависимости от изменения курса, а без учета факта переоценки результаты Мечела показали значительное улучшение** по сравнению с аналогичным периодом прошлого года благодаря положительной динамике рынка коксующегося угля, существенной диверсификации сортамента продукции металлургических предприятий и увеличению доли продукции с высокой добавленной стоимостью.
- **Мы считаем, что за прошедший период Мечел провел масштабный ремонт технологического оборудования и увеличил свой парк техники, как за счёт приобретения новой техники, так и за счёт лизингового финансирования и привлечения подрядчиков на аутсорсинг.** По этой причине объем капитальных вложений в I полугодии 2017 года в сравнении с аналогичным периодом 2016 года увеличился более чем в два раза до 5,4 млрд. рублей. Важно, что во II квартале года Мечел продолжил увеличивать долю высокомаржинальной продукции в структуре продаж основного – металлургического дивизиона, увеличив объемы реализации арматуры и метизов.
- **Тем не менее, мы нейтрально относимся к данным отчетности Мечела, поскольку ожидаем повышенного давления на финансовые результаты компании текущей рыночной конъюнктуры, а именно: снижения цен на российском рынке арматуры из-за высоких складских запасов и снижения цен на мировых рынках полуфабрикатов и готовой продукции.**
- **Целевая цена: 171,4 руб. в среднесрочной перспективе.**

**Рекомендации:**

Держать бумаги Фосагро – **среднесрочно**

Покупать бумаги Детского Мира – **долгорочно**

Держать бумаги Мечела – **среднесрочно**

Держать бумаги Сбербанка– **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.*

*24 августа 2017 года*