

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2016 (25/08/16)

Новости об очередных «поборах» нефтяников уже никого серьезно не удивляют: вот и сегодня появилась информация о планах Минфина дополнительно изъять у нефтяников и газовиков 320 млрд. руб. в 2017-м году. Это значит, что бюджету срочно необходимы денежные средства, которые можно получить с помощью получения прибыли на курсовых разнице и повышения НДС. Для бюджета эти меры, может быть и хорошо, но вот для акционеров нефтяных компаний такого сказать, к сожалению, нельзя. С учетом доли нефтяных компаний роль в общей капитализации российского рынка акций, ясно, чем могут обернуться такие новости для инвесторов.

Речь идет о разработке Минфином дополнительного пакета налоговых изъятий в 2017-м году, в соответствии с которыми будет продлено единовременное повышение налогов на нефтяные компании, что даст 200 млрд. рублей, причем 170 млрд. рублей соберут с Газпрома. Судя по всему, и повышение НДС уже практически решено как для газа, так и для газового конденсата. Поскольку Газпром уплатил в виде дивидендов не 50% прибыли по МСФО, как требовала директива правительства, а 21,8%, то бюджет лишился 85 млрд. рублей. Теперь пришло время компенсировать эти потери, только другим путем.

Минфин давно присматривается к нефтяной отрасли: в 2016-м году он хотел в виде налогов изъять 200 млрд. рублей, и в 2017-м году снижать планку, судя по всему, не намерен, причем есть желание зафиксировать эту сумму в абсолютном выражении, т.е. без учета заморозки снижения пошлин из-за снижения цен на нефть. Теперь же будет просто повышение НДС с каждого барреля в рублях при снижении пошлин.

Сегодня же отчитался и Сбербанк за I полугодие 2016-го года по МСФО. Чистая прибыль выросла до 263 млрд. рублей, превысив прогноз почти на 20 млрд.! Во многом это связано со снижением отчислений в резервы до 98,3 млрд. рублей с 117,5 млрд. рублей за аналогичный период прошлого года. Снизились и стоимости кредитного риска корпоративного портфеля до 233 базисных пунктов, а также розничного портфеля – до 111 базисных пунктов. Вполне возможно, что теперь акции банка могут добраться и до 150 рублей по «обычке».

На азиатских рынках площадки региона сегодня опускаются, следуя за динамикой мировых цен на нефть.

Снижение цен на нефть негативно влияет на стоимость акций компаний энергетического сектора. Стоимость бумаг Inpex на торгах на токийской фондовой бирже опускалась на 1,21% до 874,40 иены.

Инвесторы в четверг сокращают свои длинные позиции и отказываются принимать «большие шаги» перед предстоящим в пятницу ежегодным выступлением главы американского регулятора Джаннет Йеллен на конференции в Jackson Hole.

Индекс Shanghai Composite снижлся на 1,38% до уровня в 3 043,17 пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на 1,65% до уровня в 1 996,84 пунктов. Индекс Hang Seng опускался на 0,11% до уровня в 22 796,23 пунктов, корейский KOSPI просел на 0,01% до уровня в 2 043,52 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В металлургическом секторе акции Polymetal выросли на 0,15% на фоне данных по итогам I полугодия 2016 года по МСФО. Чистая прибыль Polymetal по итогам первого полугодия 2016 года по МСФО выросла по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в 1,7 раза до \$164 млн.

Среди лидеров рынка стоит акции Аэрофлота (+3,58%), обыкновенные акции Башнефти (+3,44%), ПИК (+3,4%), Распадской (+2,74%), Дикси (+2,3%), бумаги Мечел (префы поднялись на 2,22%, обыкновенные акции 1,72%), Газпромнефти (+1,91%) и акции Московской биржи (+1,68%).

Среди лидеров снижения стоит выделить акции Магнита (-3,69%), префы Сургутнефтегаза (-1,38%), Норникеля (-1,3%), акции Юнипро (-1,27%), префы Ростелекома (-1,1%) и акции Северстали (-1,07%).

Долговые рынки

В ближайшие дни объем эмиссии федеральных бумаг ОФЗ будет пользоваться снижением спроса, поскольку после заявлений главы Минфина о возможном замораживании расходов бюджета и поиску путей снижения бюджетного дефицита, объем выпуска последних должен существенно вырасти по сравнению с планом на 200-220 млрд. руб. В текущем квартале Минфин разместил ОФЗ на 280 млрд. руб., а объем чистого выпуска бумаг составил 175 млрд. руб. с учетом майского погашения.

Сегодня Минфин предложит два выпуска ОФЗ 26217 и 26216 на сумму 20,6 млрд. руб. с погашением в августе 2021-го года и в мае 2019-го года соответственно.

МОСЭНЕРГО

Сегодня Мосэнерго обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2016-го года.

- Чистая прибыль в отчетном периоде выросла на 21,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 10 млрд. рублей.
- Выручка компании выросла на 8,5% до уровня в 95,8 млрд. рублей, EBITDA - на 3,5%, до 18,2 миллиарда рублей.
- Основной вклад в рост общего объема выручки внесла выручка от реализации электрической энергии и мощности, которая выросла на 10% и составила 51,7 млрд. рублей благодаря вводу новых энергоблоков на ТЭЦ-12 и ТЭЦ-20.
- Выручка от реализации тепловой энергии также выросла на 13,8% до 42,8 млрд. рублей благодаря увеличению отпуска тепловой энергии на 12,5% в отчетном периоде.
- Позитивным моментом стало снижение долгосрочных обязательств компании на 25% с начала года до уровня 58,9 млрд. рублей.
- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Мосэнерго, поскольку даже в условиях роста краткосрочных обязательств почти в два раза до уровня в 38,5 млрд. рублей компания смогла снизить уровень долговых обязательств снизились на 4,4% с конца прошлого года до уровня в 46,8 млрд. рублей.
- Целевая цена: 1,84 руб. в среднесрочной перспективе.

ЧЕРКИЗОВО

Вчера группа Черкизово обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2016-го года.

- Чистая прибыль снизилась почти в 6 раз до 948,8 млн. рублей по сравнению с аналогичным показателем прошлого года.
- Выручка группы в отчетном периоде увеличилась на 7% до 38,84 млрд. рублей, тогда как скорректированный показатель EBITDA снизился в 2,4 раза до 2,73 млрд. рублей.
- Заметим, что продажи в разных сегментах группы прибавляли в отчетном периоде: птицеводческой сфере за отчетный период выросли на 12% по сравнению с

аналогичным периодом 2015 года до 252,4 тыс. тонн готовой продукции, объемы продажи свинины увеличились на 12%, до 86,9 тыс. тонн с 77,3 тыс. тонн в первом полугодии 2015 года, продажи в сфере мясопереработки в отчетном периоде увеличились на 26% до 102,9 тыс. тонн с 81,8 тыс. тонн за аналогичный период 2015 года.

- **Отдельно стоит сказать о снижении валовой прибыли на 30% до 8,1 млрд. рублей по сравнению с 11,6 млрд. рублей в прошлом году из-за роста расходов в сегментах «Птицеводство» и «Свиноводство», номинированных в валюте. Несмотря на то, что курс национальной валюты стабилизировался, усредненный реальный курс оказался ниже в годовом исчислении.** Валовая рентабельность в отчетном периоде из-за этого сократилась до 21% в сравнении с 32% в I полугодии 2015-го года. В то же время валовая прибыль во втором квартале 2016 года продемонстрировала серьезный рост в 65% по сравнению с первым кварталом текущего года.
- **Стоит отметить, что результаты второго квартала полностью соответствовали ожиданиям по рынку, поскольку по сравнению с непростым первым кварталом сегменты группы продемонстрировали значительный рост операционных показателей и рост продаж в натуральном выражении.**
- Ясно, что даже в условиях некоторой стабилизации курса национальной валюты усредненный реальный курс рубля все равно снижался в годовом исчислении, что негативно отразилось на чистой прибыли из-за роста расходов и снижения покупательной способности населения.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для котировок Черкизово, поскольку даже, несмотря на снижение чистой прибыли из-за сложной макроэкономической ситуации компания занимает весьма устойчивое положение на внутреннем рынке, что вкупе с выходом на внешние рынки позволит группе достичь сильных финансовых и операционных результатов по итогам года.**
- **Целевая цена: 953 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги ВТБ

Сегодня ВТБ обнародовал отчетность по МСФО за 7 месяцев текущего года.

- **Чистая прибыль составила 17,8 млрд. рублей по сравнению с убытком в прошлом году.**
- В июле ВТБ получил чистую прибыль по МСФО в размере 2,4 млрд. рублей, увеличив ее на 14,3% в годовом выражении благодаря росту чистых операционных доходов до создания резервов в июле на 22,1%. Что касается роста операционных доходов с начала года, то они выросли на 40,7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.
- **Чистые процентные доходы выросли за 7 месяцев 2016 года на 76,7% до 242,4 млрд. рублей по сравнению с аналогичными периодами прошлого года по причине продолжающимся восстановлением чистой процентной маржи, составившей 3,7% за 7 месяцев 2016 года.**

- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг ВТБ, поскольку налицо рост средств юридических лиц на 16,1% с начала 2016 года и физических лиц на 2,3% с начала 2016 года.
- Целевая цена: 0,0816 руб. в среднесрочной перспективе.

б) накапливать бумаги Дикси

Вчера один из крупнейших российских ритейлеров Дикси обнародовал отчетность по МСФО за II квартал текущего года.

- ЕВИТДА выросла на 18,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 4,73 млрд. рублей.
- Чистая прибыль Дикси во втором квартале выросла на 13,1% в годовом выражении, до 1,071 млрд. рублей, а выручка увеличилась на 23,6% до уровня в 84,05 млрд. рублей. Валовая прибыль за период выросла на 16,4% до 23,42 млрд. рублей, а операционная прибыль выросла на 20,1% до уровня в 2,56 млрд. рублей.
- Отдельно стоит отметить сильный рост сопоставимых продаж на 9,8%, что привело к росту выручки на 23,6% благодаря работе менеджмента по улучшению предложения покупателю, которая включала оптимизацию ассортимента, более привлекательное ценовое предложение, более эффективные промо-акции и повышение эффективности операций в магазинах.
- Приятной новостью стал и рост операционного денежного потока Дикси до изменения оборотного капитала – на 27,5% год к году до 5,3 млрд. руб.
- Изменение оборотного капитала составило 2,3 млрд. руб. во II квартале по сравнению с 1,1 млрд. руб. во II квартале прошлого года по причине сезонного роста торговой и прочей дебиторской задолженности в размере 4,4 млрд. руб., а также проведенной работой по сокращению запасов в целях оптимизации ассортимента.
- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Дикси, поскольку компания продолжает оптимизировать запасы с целью адаптации всех форматов торговли для покупателя и совершенствования уровня сервиса. Налицо значительное увеличение клиентского трафика в магазинах группы, что свидетельствует о росте привлекательности магазинов Дикси для потребителей по цене и качеству.
- Целевая цена: 382,5 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги Мосэнерго – **среднесрочно**

Держать бумаги Черкизово – **среднесрочно**

Покупать бумаги ВТБ – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Дикси – **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 ЗАО «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. ЗАО «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. ЗАО «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.

25 августа 2016 года