

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2017 (28/08/17)

Нефтяные рынки вкупе с новостями из Джексон-Хоула стали основными ньюсмейкерами в последние дни для российского рынка, но каждый из них – с разным знаком для российского рынка. Если события на нефтяных рынках сослужили хорошую службу рынку, который получил новые шансы на рост, то экономический симпозиум откровенно разочаровал инвесторов.

Рынок однозначно отреагировали на последствия урагана «Харви» в США, который привел к снижению нефтедобычи в стране. Бюро по вопросам безопасности и экологического контроля США ообщило в субботу о том, что добыча "черного золота" в Мексиканском заливе уменьшилась почти на 25% из-за урагана. В итоге работающие на шельфе Мексиканского залива нефтегазовые компании США эвакуировали свыше 110 морских добычных платформ и буровых установок, а нефтеперерабатывающим мощностям Техаса будет нанесен значительный долгосрочный ущерб. Давно американское побережье не знало урагана силой четыре балла по пятибалльной шкале; если быть точным, то целых 12 лет, с тех пор как на страну в 2005-м году обрушился шторм «Катрина», который привел к затоплению города Новый Орлеан в Луизиане.

Что касается экономического симпозиума в Джексон-Хоуле, то от выступления главы ФРС г-жи Йеллен о монетарной политике не было сказано вообще ничего; скорее, речь шла о вопросах финансового регулирования и перспектив развития мировой экономики. Аналогичную тираду выдал и глава ЕЦБ Марио Драги. Ясно, что инвесторы были сильно разочарованы и стали активно продавать доллар, понимая, что никакого резкого ужесточения монетарной политики в течение ближайших кварталов ФРС осуществлять не будет. Вряд ли кто-то из инвесторов теперь ждет повышения ставок до конца года.

В течение недели в США выйдет большой объем важной статистики, которая, вкупе с возвратом инвесторов на рынки должна добавить волатильности на рынок, что будет «играть на руку» рублю.

Золото сегодня будет дорожать в свете очередного запуска Северной Кореей баллистических ракет в выходные. Утром в субботу КНДР провела пуск трех баллистических ракет малой дальности из района поселка Китэрен в провинции Канвондо. По данным южнокорейских военных, они пролетели около 250 километров. Военные США сообщили, что пуск двух из них завершился неудачей, а одна взорвалась вскоре после пуска.

Правительство Японии сообщило, что ракеты упали за пределами исключительной экономической зоны Японии и не представляют угрозы для ее безопасности. Позже КНДР заявила о проведении «соревнований» - маневров спецчастей Корейской народной армии в честь празднования «Дня Сонгун».

На азиатских рынках основные фондовые площадки региона торгуются разнонаправленно в первый день рабочей недели, отыгрывая выступления глав ФРС США и ЕЦБ Джаннет Йеллен и Марио Драги на экономическом форуме в Джексон-Хоуле. Азиатско-Тихоокеанские фондовые рынки отреагировали на результаты симпозиума в американском Джексон-Хоуле, где главы ФРС и ЕЦБ не предоставили новой информации о возможных изменениях в своей денежно-кредитной политике.

Конечно, некоторое положительное влияние на азиатские рынки могла бы оказать налоговая реформа в США, обещанная ранее Дональдом Трампом, но пока политические риски, связанные с возможным повышением лимита госдолга, продолжают оказывать давление на рынки.

Индекс Shanghai Composite вырос на 0,92% до 3 362,46 пунктов, индекс Shenzhen Composite на 1,57% до уровня в 1 940,15 пунктов. Индекс Hang Seng повышался на 0,53% до уровня в 27 989,15 пунктов. Индекс KOSPI снижался на 0,43% до уровня в 2 368,72 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В числе лидеров роста оказались акции Дикси (+4,4%), Юнипро (+2,8%), Распадской (+3,5%), ТГК-1 (+2,3%), Северстали (+2,3%), ММК (+2,4%) и акции Алросы (+1,9%). Акции Газпрома выросли на 1,11%, Газпром нефти – на 1,6%, Лукойла – на 0,7%, Роснефти – на 0,2%. Бумаги Татнефти также росли: префы поднялись на 0,22%, обыкновенные акции – на 0,21%.

Среди лидеров снижения стоит выделить акции банка ФК Открытие (-6,1%), Мегафона (-2,4%), Мостотреста (-1%), Polymetal (-1,6%), Аэрофлота (-1,2%), М.Видео (-1%), ТМК (-1,5%).

КАМАЗ

Сегодня КАМАЗ обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.

- **Чистая прибыль составила 990 млн. рублей по сравнению с убытком в размере 1,93 млрд. рублей за аналогичный период 2016 года.** Выручка КАМАЗа при этом выросла на 31,96% до 62,31 млрд. рублей.
- Основной вклад в рост выручки внес рост продаж автомобилей КАМАЗ на внутренних и внешних рынках на 16% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. **Отметим, что на российских и зарубежных рынках было продано более 15 тыс. грузовых автомобилей, что на 2 тыс. единиц больше, чем за аналогичный период прошлого года.** Причина роста объемов продаж грузовых автомобилей заключается в общем оживлении деловой и инвестиционной активности. В I полугодии налицо фиксировался рост коммерческих грузоперевозок, снижались ставки по кредитам, что способствовало увеличению сегмента магистральных тягачей. **Кроме того, наблюдался рост в нефтегазодобывающей отрасли, что увеличило долю КАМАЗа на российском рынке грузовых автомобилей полной массой свыше 14 тонн до 49,5%.**
- Кроме того, стоит отметить активное замещение импортных комплектующих в качестве одной из причин роста не только выручки, но и прибыли КАМАЗа по сравнению с убытком в размере 1 930 млн. рублей. Показатель EBITDA за отчетный период составил 4,2 млрд. рублей по сравнению с I полугодием 2016 года до уровня в 370 млн. рублей.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг КАМАЗа, поскольку налицо рост почти на 5 млрд. рублей положительного операционного денежного потока до уровня в 7,47 млрд. рублей благодаря росту выручки.**
- **Целевая цена: 61,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

ТРАНСНЕФТЬ

В пятницу Транснефть обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.

- **Чистая прибыль снизилась на 15% в годовом выражении до уровня в 113,88 млрд. рублей.**
- **Что касается выручки, то она за отчетный период выросла на 5% до 438,25 млрд. рублей преимущественно за счет роста выручки от оказания услуг по транспортировке нефти и нефтепродуктов.** Прибыль до налогообложения снизилась на 12% до уровня в 147,2 млрд. рублей.

- Сумма операционных расходов выросла на 2,4% относительно операционных расходов за аналогичный период прошлого года из-за роста расходов по налогу на имущество и по введенным в эксплуатацию новым объектам трубопроводов. Рост операционных расходов за исключением расходов на новые объекты составил 0,6%.
- **Кроме того, на 0,3% выросли расходы по налогу на имущество из-за переоценки основных средств, ввода в эксплуатацию новых объектов и повышения налоговой ставки в отношении магистральных трубопроводов и сооружений, являющихся неотъемлемой технологической частью указанных объектов.**
- Показатель EBITDA группы вырос на 2,9% до 215,7 млрд. рублей в годовом выражении преимущественно за счет роста выручки от оказания услуг по транспортировке нефти и нефтепродуктов.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Транснефти, поскольку основной причиной снижения чистой прибыли стали курсовые разницы, что связано с меньшим укреплением рубля по отношению к доллару в течение шести месяцев.** Скорректированная прибыль за период без учета факторов, не связанных с производственной деятельностью, выросла на 7,6%. Объем сдачи нефти грузополучателям в отчетном периоде практически не изменился и составил 237,4 млн. тонн. **Не слишком сильно изменился и объем сдачи нефтепродуктов грузополучателям – всего на 3,5% до 16,6 млн. тонн.**
- **Целевая цена: 182 000 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Русгидро

Сегодня РАО ЭС Востока обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.

- **Чистый убыток сократился на 21,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 2,22 млрд. рублей.**
- EBITDA компании в отчетном периоде выросла на 32,1% до уровня в 11,28 млрд. рублей, а выручка выросла на 6,7% до уровня в 93,85 млрд. рублей.
- **Убыток до налогообложения вырос на 2,22% до 2,12 млрд. рублей, прибыль от операционной деятельности увеличилась в 2,2 раза до 5,433 млрд. рублей, а операционные расходы без учета убытка от обесценения основных средств выросли на 3,8% до 94,88 млрд. рублей.** Долгосрочные обязательства компании увеличились на 13,9% до уровня в 99,85 млрд. рублей, а краткосрочные обязательства снизились на 19,5% до 59,91 млрд. рублей.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Русгидро, поскольку снижение чистого убытка РАО ЭС Востока стало следствием снижения затрат за пользование заемными средствами в первом полугодии 2017 года в связи с рефинансированием кредитов из средств займа, полученного от РусГидро.** Кроме того, свою роль в успешном рефинансировании сыграло и снижение ключевой ставки ЦБ в отчетном периоде.
- **Целевая цена: 1,04 руб. в среднесрочной перспектива.**

б) накапливать бумаги Распадской

Вчера Распадская обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.

- **Чистая прибыль выросла в 3,4 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в \$168 млн., несмотря на рост себестоимости реализации на 49% до \$198 млн.**
- Выручка компании выросла в 2,3 раза до уровня в \$439 млн., а валовая прибыль компании достигла \$241 млн., что в 4 раза больше аналогичного показателя прошлого года.
- **Показатель EBITDA вырос в 4,4 раза до \$235 млн. благодаря увеличению добычи угля на шахте «Распадская», улучшению продуктового портфеля и росту цен на продукцию компании.** Рентабельность по EBITDA по этой причине выросла до 53,5% с 27,5%, а операционная прибыль выросла почти в 2,8 раза до \$225 млн. Чистый денежный поток от операционной деятельности составил \$201 млн. по сравнению с \$21 млн. в I полугодии 2016-го года.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Распадской, поскольку налицо мощный рост прибыли и выручки,** который стал возможен благодаря значительному росту цен на продукцию компании вслед за мировыми ценами, а также за счет увеличения объема производства продукции на 22% в годовом выражении до 6 млн. тонн. **Отрадным фактом в отчетном периоде стала стабилизация работы шахты «Распадская», по которой удалось увеличить добычу на 37% в годовом выражении до 3,6 млн. тонн за счет сокращения времени перемонтажей лав и оптимизации простоев в процессе добычи угля.**
- Кроме того, **компания запустила добычу угля дефицитной марки на участке шахты Распадская-Коксовая,** что позволило улучшить продуктовый портфель и нарастить EBITDA до \$235 млн.
- Наконец, **нельзя не отметить и снижение долговой нагрузки компании в свете погашения еврооблигаций на сумму \$400 млн. до уровня в \$167 млн.**
- **Целевая цена: 101,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Русгидро – **среднесрочно**

Покупать бумаги КАМАЗа – **долгорочно**

Держать бумаги Распадской – **среднесрочно**

Сокращать бумаги Транснефти ап – **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.

28 августа 2017 года