

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2016 (30/08/16)

Внешние факторы пока остаются ключевыми для российского рынка, поскольку корпоративные отчеты в больших количествах, которые выходят на российском рынке, пока не оказывают ощутимого влияния на инвесторов. Котировки фьючерсов на нефть продолжают частично отыгрывать потери накануне в ожидании публикации статданных по запасам и производству нефти в США, а азиатские фондовые индикаторы пока демонстрируют слабо позитивную динамику. Вероятный коридор по индексу ММВБ находится в пределах значений 1965-2005 пунктов, по индексу РТС – 950-970, но заседание совета директоров Газпрома и публикация финансовых результатов по МСФО за II квартал АФК «Система» могут изменить ситуацию.

Отсутствие выраженной динамики на рынке нефти сегодня привело к открытию торгов рублем на Московской бирже вблизи уровней вчерашнего закрытия.

На валютном рынке евро снова стало в боковик после заявления министра финансов ФРГ Вольфганга Шойбле о том, что надо прекратить продолжать вести политику низких процентных ставок в еврозоне, поскольку в долгосрочной перспективе последствия низкой процентной ставки или даже отрицательной наносят экономике вред.

Курс доллара сегодня будет продолжать плавно укрепляться к основным мировым валютам на фоне растущих ожиданий скорого повышения ставки ФРС США после заявлений главы регулятора Джанет Йеллен. Пока она будет говорить о том, что условия для повышения процентных ставок в США в последние месяцы улучшаются, это будет оказывать поддержку доллару. В этом смысле очень важными будут данные по рынку труда за август. Пока конкретных сроков повышения ставки никто не называл, но очевидно, что решение регулятора будет зависеть от статданных.

Опубликованные в понедельник данные о расходах и доходах в США от бюро экономического анализа министерства торговли страны также оказали поддержку американской валюте. Потребительские доходы в США в июле выросли на 0,4% по сравнению с июнем, а расходы увеличились на 0,3%.

Что касается российского рынка, то пока внутриденная динамика будет зависеть от поведения цен на нефть и западных индикаторов, ждать сильного роста не стоит. Мы видим, что даже публикация свежих неплохих внутренних отчетов не сдвигает объемы торгов – не все инвесторы еще вернулись на рынки.

На азиатских рынках площадки региона, кроме Японии, во вторник демонстрируют положительную динамику, после того, как биржи США завершили торги понедельника в плюсе.

Данные совпали с прогнозом и вызвали позитивные настроения у инвесторов, так как свидетельствуют об улучшении состояния экономики страны. Эти настроения частично передались во вторник и азиатским биржам.

Негативно влияла на динамику торгов в Японии волатильность пары иена/доллар, что оказывало давление на акции японских компаний-экспортеров. В то же время поддержку японским биржам оказывают сильные статистические данные по рынку труда. Уровень безработицы в Японии в июле с учетом сезонных колебаний снизился до 3% с 3,1% в июне.

Индекс Shanghai Composite поднимался на 0,04% до уровня в 3 071,36 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 0,16% до уровня в 2 030,31 пунктов. Гонконгский Hang Seng вырос на 0,82% до уровня в 23 007,62 пунктов, корейский KOSPI – на 0,38% до уровня в 2 040,15 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В металлургическом секторе стоит отметить рост акций компании ГМК, несмотря на снижение показателей по МСФО по итогам первого полугодия 2016 года. К закрытию торгов акции компании поднялись на 0,45%.

По итогам I полугодия 2016 года ГК сократил чистую прибыль по МСФО на 10,3% до уровня в 88,9 млрд. рублей. Показатель чистой прибыли в долларах сократился на 12,7% до \$1,3 млрд. Выручка ГК за отчетный период сократилась на 4,1% до 266,85 миллиарда рублей. В долларах снижение выручки составило 22% - до 3,843 миллиарда. Показатель EBITDA снизился на 34% - до 1,795 миллиарда долларов.

В энергетическом секторе после публикации данных по МСФО по итогам I полугодия 2016-го года акции Русгидро замедлили падение и к закрытию смогли выйти в «зеленую зону», поднявшись на 0,47%. Чистая прибыль Русгидро по МСФО в I полугодии 2016 года выросла на 37,1% по сравнению с аналогичным показателем предыдущего года и составила 25,47 млрд. рублей. Выручка составила 187,86 млрд. рублей, увеличившись на 10%. Показатель EBITDA вырос в 1,4 раза, до 48,020 миллиарда рублей.

В нефтяном секторе акции Лукойла умеренно снизились на 1,14% на фоне негативной отчетности по МСФО в I полугодии 2016 года. Чистая прибыль Лукойла, относящаяся к акционерам, составила 105,4 млрд. рублей, что на 37% ниже аналогичного показателя прошлого года. Выручка от реализации снизилась на 13,7% и составила 2,51 трлн. рублей против 2,91 трлн. годом ранее. Операционные расходы увеличились на 7,3% и составили 226,95 млрд. рублей. Эти результаты были предсказуемы, поскольку из-за снижения цены на нефть, которое началось только во II полугодии 2015 года, практически у всех крупных российских нефтяных компаний выручка за первое полугодие 2016 года в годовом исчислении упала на примерно одинаковую величину.

Среди лидеров роста были акции НМТП (+2,72%), ФСК ЕЭС (+2,48%), бумаги Башнефти (префы поднялись на 2,47%, обыкновенные акции на 2,41%), акции Мостотреста (+2,33%) и обыкновенные акции Россетей (+2,32%).

Среди лидеров снижения – акции Polymetal (-2,21%), акции Интер РАО (-2,04%), привилегированные акции Транснефти (-1,9%), акции Новатэка (-1,76%), акции НЛМК (-1,25%), обыкновенные акции Сбербанк (-1,17%) и акции Лукойла (-1,14%).

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.

АКРОН

Сегодня Акрон обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2016-го года.

- Чистая прибыль группы увеличилась на 6,4% по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года до 12,84 млрд. рублей.
- Выручка группы снизилась на 1,69% до уровня в 51,2 млрд. рублей, показатель EBITDA – на 9,15% до уровня в 18,4 млрд. рублей, что привело к снижению рентабельности по EBITDA на 3 процентных пункта – до 36%.
- Основной причиной снижения выручки стоит считать снижение в отчетном периоде мировых цен на удобрения на 15-30% в долларовом эквиваленте. Прибыль удалось получить во многом благодаря частичной компенсации ростом объема продаж в натуральном выражении на 9% и ослаблением курса рубля.

- Отдельно стоит выделить рост капитальных затрат группы на 8,81% до 6,7 млрд. рублей и чистого долга – на 16,2% до 59,47 млрд. рублей, что привело к росту соотношения чистого долга к EBITDA за последний год до 1,5х с 1,2х на конец 2015-го года.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Акрона, поскольку рост прибыли связан преимущественно с получением нетто-прибыли по курсовым разницам от переоценки активов, кредитов и обязательств 2,388 млрд. рублей** против значительного убытка в размере 17,77 млрд. рублей за аналогичный период 2015-го года, что связано с высокой волатильностью обменного курса российского рубля к доллару США.
- **Целевая цена: 3822 руб. в среднесрочной перспективе.**

АЛРОСА

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

- **Чистая прибыль по МСФО выросла в 1,9 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 90,4 млрд. рублей с 47,4 млрд. рублей.**
- Показатель EBITDA в отчетном периоде вырос на 58% до уровня в 111,3 млрд. рублей, маржа EBITDA увеличилась до 60% с 53%.
- **Выручка за отчетный период увеличилась на 42% до уровня в 186,67 млрд. рублей, себестоимость продаж – на 26% до 69,25 млрд. рублей благодаря росту выручки от продаж алмазов ювелирного качества на 48% до уровня в 168,16 млрд. рублей. Рост финансовых результатов связан с ростом продаж алмазов на 21% в I полугодии 2016 года и снижением курса рубля по отношению к доллару на 23%.**
- Отдельно стоит выделить рост чистого денежного потока более чем в 2,2 раза до уровня в 78,7 млрд. рублей в связи с ростом доходов от операционной деятельности и снижением инвестиций в оборотный капитал в отчетном периоде.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг АЛРОСы, поскольку результаты компании за I полугодие показывают устойчивое состояние алмазного рынка.** Да, компании помогло снижение курса рубля по отношению к доллару по сравнению с I полугодием 2015 года, но постепенный рост спроса на алмазную продукцию также внес свой вклад в рост чистого денежного потока компании.
- **Целевая цена: 94,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) **держат бумаги АФК Система**

Сегодня АФК Система обнародовала отчетность по МСФО за II квартал 2016-го года.

- **Чистая прибыль упала до 149 млн. рублей по сравнению с 15,5 млрд. рублей за аналогичный период 2015-го года.**
- Скорректированная чистая прибыль компании составила также 149 млн. рублей, снизившись на 97,6% по причине снижения прибыли МТС в результате снижения

OIBDA компании и ростом финансовых расходов в связи с выкупом с рынка еврооблигаций на сумму \$267 млн. Сокращение доходов от валютной переоценки год-к-году и квартал-к-кварталу в МТС и на уровне корпоративного центра также негативно повлияло на показатель чистой прибыли.

- Выручка АФК во втором квартале выросла на 8% до 177,12 млрд. руб., а консолидированный показатель OIBDA вырос на 6,5% до 46,16 млрд. рублей.
- Мы считаем данные АФК нейтральными, поскольку снижение прибыли из-за результатов МТС было ожидаемым. OIBDA же оказалась лучше прогнозов по рынку. Рентабельность по OIBDA составила 26,1% против 26,4% за тот же период 2015-го года.
- Не стоит забывать и о росте коммерческих, административных и управленческих расходов группы почти на 11% до 38,4 млрд. рублей по причине увеличения того же показателя МТС по мере дальнейшего роста розничной сети оператора, расширения бизнеса «Детского мира» и консолидации компаниями группы новых активов.
- Целевая цена: 25,2 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги ГМК

Вчера Норникель обнародовал отчетность по МСФО по итогам I полугодия 2016-го года.

- Чистая прибыль снизилась относительно аналогичного периода прошлого года на 10,3% до уровня в 88,9 млрд. рублей. Показатель чистой прибыли в долларах снизился на 12,7% до уровня в 1,3 млрд.
- Выручка ГМК за отчетный период сократилась на 4,1% до уровня в 266,86 млрд. рублей. В долларах снижение выручки составило 22% до уровня в 3,85 млрд. Показатель EBITDA уменьшился на 34% до уровня в \$1,79 млрд., что привело к снижению рентабельности по EBITDA упала до 47% с 55%.
- Важно отметить, что ГМК установила уровень долговой нагрузки на достаточно консервативном уровне – соотношение чистого долга к показателю EBITDA составило 1,4х по состоянию на 30 июня 2016 года. Рост чистого долга по итогам первого полугодия имел место быть, но незначительный – всего на 12% до \$4,72 млрд. с \$4,21 млрд. в конце 2015 года (рост на 12%).
- Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг ГМК, поскольку при относительно небольшом снижении чистой прибыли свободный денежный поток просел почти в 3,5 раза до уровня в \$619 млн.
- Целевая цена: 9846 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги Алросы – долгосрочно

Держать бумаги АФК Система – среднесрочно

Покупать бумаги Акрона – долгосрочно

Накапливать бумаги ГМК – 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.

30 августа 2016 года