

**Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2017 (30/08/17)**

Безусловно, корпоративной новостью номер один стоит признать санацию одного из крупнейших частных банков страны – банка «Открытие». Правда, теперь уже не частного: как стало известно накануне, банк перешел в состояние санации, по итогам которой 75% его акций станут собственностью фонда консолидации банковского сектора, созданного по инициативе ЦБ. Важно, что сам регулятор уже предоставил Открытию беззалоговый кредит в размере 300 млрд. рублей.

Ясно, что это было сделано во избежание перебоев в работе банка, до недавнего времени входившего в топ-6 крупнейших в России, а после начавшегося в июне резкого оттока средств клиентов опустившегося на 8-е место. Это будет первая санация с использованием нового механизма – ЦБ, вложив средства созданного в этом году Фонда консолидации банковского сектора, станет главным акционером «Открытия».

Еще одним важным отличием является то, что, взяв банк под управление и введя временную администрацию, регулятор не ввел мораторий на удовлетворение требований кредиторов. Следовательно, банк может и дальше исполнять все свои обязательства, в том числе перед вкладчиками.

Интересна судьба всех других активов, входящих в группу банка – страховая компания Росгосстрах, банк «Траст», «Росгосстрах банк», НПФ «Лукойл-гарант», «НПФ Электроэнергетики», «Открытие Брокер», а также Рокетбанк.

Важно, что новая процедура займет значительно меньше времени, чем финансовое оздоровление по кредитной схеме санации, которая могла бы длиться от 10 до 15 лет.

Теперь ЦБ назначает временную администрацию по управлению банком сроком до шести месяцев, которая при необходимости будет формировать дополнительные резервы на возможные потери и осуществлять переоценку имущества банка. Работа совета директоров и общего собрания акционеров банка продолжается, но их решения вступают в силу после согласования. После этого ЦБ утвердит план участия в осуществлении мер по предупреждению банкротства банка и передаст свои функции управляющей компании Фонда консолидации банковского сектора, приостановив полномочия исполнительных органов банка и права его акционеров. По итогам санации доля нынешних акционеров "ФК Открытие" в банке не будет превышать 25%. В настоящее время ключевым акционером банка «Открытие» является «Открытие Холдинг», которому принадлежит 66,64% голосующих акций. Основными бенефициарами "Открытие Холдинг" являются Вадим Беляев, группа ИФД, банк ВТБ, группа ИСТ, Рубен Аганбегян и Александр Мамут. Будем надеяться, что история с группой «Открытие» завершится позитивно для рынка и доходности облигаций банка начнут плавно снижаться.

Напоследок немного о курсе рубля. Сегодня, после выхода накануне позитивного прогноза от API по запасам сырой нефти рынок будет ждать данных от Минэнерго США. Если они также покажут снижение, то нефтяные котировки плавно пойдут вверх и будут укреплять рубль.

**На азиатских рынках** основные площадки региона демонстрируют слабый рост после снижения днём ранее на запуске Северной Кореей баллистической ракеты, которая пролетела над территорией Японии.

В понедельник Северная Корея осуществила запуск очередной ракеты, которая пролетела над северным японским островом Хоккайдо, после чего упала в море. Во вторник вечером Совет Безопасности ООН осудил последние ракетные испытания КНДР и признал их мировой угрозой, подчеркнув необходимость урегулирования существующей проблемы на Корейском полуострове посредством дипломатических мер и мирных переговоров.

Поддерживают индексы статистические данные региона. Как сообщило Министерство экономики, торговли и промышленности Японии ранее в среду, объем

розничных продаж в стране в августе в годовом выражении вырос на 1,9% при прогнозах роста только на 1%.

По данным статистического бюро Министерства внутренних дел и коммуникаций Японии, опубликованным днём ранее, безработица в стране в июле сохранилась на уровне предыдущего месяца в 2,8%, а число безработных в стране в отчётном месяце составило 1,91 млн. человек – на 120 тыс. (на 6%) меньше аналогичного показателя годичной давности.

**Индекс Shanghai Composite прибавлял 0,06% до 3 367,2 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 0,2% до 1 935,97 пунктов. Гонконгский Hang Seng вырос на 0,92% до уровня в 28 017,69 пунктов, корейский KOSPI вырос на 0,07% до 2 366,44 пунктов, австралийский ASX 200 вырос на 0,4% до 5 671,1 пунктов.**

Теперь к российскому рынку акций:

**В транспортном секторе** акции Аэрофлота выросли на 0,76% на фоне позитивной отчетности по МСФО за первое полугодие 2017 года. Чистая прибыль группы "Аэрофлот" по МСФО за январь-июнь 2017 года выросла по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 17% до 2,89 млрд. рублей, а выручка увеличилась на 4,9% до 234,86 млрд. рублей. Акции Новороссийского морского торгового порта снизились на 1,14% на фоне снижения чистой прибыли по МСФО в первом полугодии 2017 года. Чистая прибыль группы НМТП по МСФО в первом полугодии сократилась в 1,5 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила \$246 млн. Выручка за отчетный период выросла на 1,6% до \$448,9 млн. долларов. EBITDA снизилась на 7,6% до \$330,5 млн. долларов.

**В банковском секторе** акции банка «ФК Открытие» к закрытию торгов выросли на 2,37% на сообщении ЦБ о мерах по повышению его финансовой устойчивости.

Банк России ранее во вторник объявил о реализации ряда мер, направленных на повышение финансовой устойчивости банка «ФК Открытие». В частности, в банк введена временная администрация, а основным инвестором станет ЦБ с использованием денежных средств Фонда консолидации банковского сектора. При этом регулятор заверил, что сам банк и другие компании, входящие в группу «ФК Открытие», продолжат работу в обычном режиме.

**Среди лидеров роста** – акции Мосэнерго (+5,15%), Полюса (+4,8%), Магнита (+2,47%), префы Мечела (+2,38%), а также акции ТГК-1 (+2,11%), Норникеля (+1,98%), Соллерса (+1,92%) и акции Polymetal (+1,87%).

**Среди лидеров снижения** находились акции ЛСР (-2,44%), Мостотреста (-2,31%), ИСКЧ (-1,67%), Камаза (-1,56%), ТМК (-1,36%), а также обыкновенные акции Татнефти (-1,33%), акции Московской биржи (-1,29%) и префы Селигдара (-1,08%).

ЛЕНТА

**Сегодня один из крупнейших российских ритейлеров – компания Лента обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.**

- **Увеличился показатель скорректированной EBITDA на 14,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 15,62 млрд. рублей.** Скорректированная EBITDA отличается от традиционной EBITDA вычетом статей, связанных с изменением учетных оценок, а также с одноразовыми не операционными расходами и доходами.
- **Что касается чистой прибыли Ленты, то она в отчетном периоде увеличилась на 3,8% до 4,49 млрд. рублей, а выручка повысилась на 16,7% до уровня в 163,53 млрд. рублей.** Операционная прибыль Ленты выросла на 8% до уровня в 10,88 млрд. рублей, валовая прибыль увеличилась на 15,9% до 35,53 млрд. рублей.

Рентабельность по чистой прибыли уменьшилась на 0,4% до уровня в 2,7%. Валовая маржа составила 21,7%, снизившись на 0,2%.

- **Отдельно стоит отметить снижение уровня капитальных вложений в отчетном периоде на 38,3% по сравнению с уровнем аналогичного периода прошлого года до уровня в 10 млрд. рублей из-за снижения уровня инвестиций в приобретение земельных участков и строительство магазинов.** Дело в том, что основная часть открытий новых гипермаркетов Ленты планируется осуществить во II полугодии 2017-го года, а увеличение темпов развития сети небольших супермаркетов не требует существенных дополнительных капитальных вложений.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Ленты, поскольку пока неясно, сможет ли компания реализовать свой прогноз по открытию новых гипермаркетов по итогам 2017 года – примерно 40 магазинов.** Да, недавно было подписано соглашение об аренде гипермаркетов, работавших под брендом «НАШ», но в случае сильного роста капитальных затрат прогноз по открытию может быть не реализован в полной мере. **Если удастся выполнить прогноз по капитальным затратам на текущий год на уровне планируемых 30-35 млрд. рублей, то мы ожидаем роста стоимости акций Ленты в среднесрочной перспективе.**
- **Целевая цена: 424 руб. в среднесрочной перспективе.**

## КАМАЗ

**Вчера 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.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

**а) сокращать бумаги Газпрома**

Накануне Газпром обнародовал отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.

- **Чистая прибыль снизилась в 1,5 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 408,05 млрд. рублей.** Прибыль, относящаяся к акционерам компании, упала в 1,6 раза до 381,3 млрд. рублей. Что касается выручки от продаж, то она выросла на 4,75% до 3,21 трлн. рублей, а прибыль от продаж выросла на 17,2% до уровня в 484,3 млрд. рублей.
- **Что касается причин снижения чистой прибыли, то мы связываем это с резким снижением уровня финансовых доходов почти в 3 раза до 236 млрд. рублей, а также с увеличением размера чистого долга почти на 20% до уровня в 2,29 трлн. рублей с конца прошлого года.** Отметим, что снижение чистой прибыли произошло, несмотря на снижение размера налога на прибыль на 17,2% до 128,7 млрд. рублей.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Газпрома, поскольку они были ожидаемы с учетом того, что в настоящее время компания ведет строительство последнего генерирующего объекта в рамках программы ДПМ — Грозненской тепловой электростанции мощностью 360 МВт, ввод которой в эксплуатацию запланирован на 2018-й год.** Кроме того, активно увеличились расходы по выводу из эксплуатации мощностей, выработавших свой ресурс, что позволяет повысить эффективность использования топлива, укрепить конкурентные позиции на рынке электроэнергии и мощности, снизить выбросы в атмосферу. **Тем не менее, для вывода из эксплуатации более 3,5 ГВт устаревших генерирующих мощностей за последние 6-7 лет компания была вынуждена тратить существенные денежные средства.**
- **Целевая цена: 132,5 руб. в среднесрочной перспективе.**

**б) держать бумаги Русгидро**

**Вчера 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.**
- ЕБИТДА 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.**

**Рекомендации:**

Держать бумаги Русгидро – **среднесрочно**

Покупать бумаги КАМАЗа – **долгорочно**

Держать бумаги Ленты – **среднесрочно**

Сокращать 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.*

*30 августа 2017 года*