

Навигатор прагматичного инвестора. Лето 2017 (31/08/17)

Основным новостным фоном последнего летнего дня 2017-го года, безусловно, станут макроэкономические данные, обнародованные накануне в США, которые оказались на удивление позитивными и способствовали активно росту курса доллара к мировым валютам. Речь идет о сильных статданных по ВВП и рынку труда США, которые оказались выше прогнозов.

Реальный рост ВВП страны во втором квартале 2017 года, согласно второй оценке, составил 3% в годовом выражении при прогнозах роста ВВП только 2,7%. По первой оценке, рост экономики США в апреле-июне составил 2,6%. Если и финальная оценка покажет рост ВВП более 3%, это будет еще одним фактором в пользу укрепления доллара. Что касается данных по рынку труда, то число рабочих мест в частных компаниях США в августе выросло на 237 тыс. по сравнению с показателем июля при ожиданиях роста лишь на 183 тыс. В сфере малого бизнеса было создано 48 тыс. рабочих мест. Средние компании со штатом 50-499 человек увеличили штат на 74 тыс. мест, а крупные компании создали за отчетный месяц 115 тыс. рабочих мест.

Столь приятные макроэкономические новости смогли перевернуть ситуацию со слабеющим долларом и нивелировать влияние событий на Корейском полуострове, поскольку ранее на этой неделе давление на курс доллара оказывало запуск ракеты КНДР. Ракета хоть и пролетела над территорией Японии и упала в Тихий океан, но вызвала существенное беспокойство на рынках.

Нефть вполне логично отреагировала снижением и выходом к границе в \$50 за баррель. Если данные от Минэнерго покажут увеличение запасов, то вероятность снижения ниже этого будет достаточно высокой. В любом случае легкое снижение рынка сегодня обеспечено по причине плавного ослабления рубля к доллару.

На долговых рынках рублевые бонды активно прибавляют в цене, что снижает доходность федеральных бумаг на 2-3 базисных пункта. Что до евробондов, то они ведут себя разнонаправленно – некоторые федеральные выпуски показывают снижение доходности на 2-3 базисных пункта, а некоторые, наоборот, рост.

На азиатских рынках основные фондовые площадки региона в основном опускаются в четверг утром, в то время как японский Nikkei 225 увеличивается на сильных статданных из США.

В среду бюро экономического анализа министерства торговли США сообщило, что реальный рост ВВП США во II квартале 2017 года, согласно второй оценке, составил 3% в годовом выражении. Показатель оказался выше прогнозируемых 2,7%. По первой оценке, рост экономики США в апреле-июне составил 2,6%. Статистика по рынку труда также превзошла ожидания: число рабочих мест в частных компаниях США в августе выросло на 237 тыс. по сравнению с показателем июля. Рынок ожидал роста только на 183 тыс.

Основные индексы региона преимущественно снижаются, в том числе и индексы Китая. Ранее государственное статистическое бюро КНР сообщило о том, что индекс деловой активности в непромышленном секторе экономики Китая в августе показал резкое замедление до 53,4 пунктов против показателя прошлого месяца в 54,5 пунктов.

Японский индекс Nikkei 225 вырос на 0,87% до уровня в 19 675,32 пунктов, индекс шанхайской фондовой биржи Shanghai Composite снижался на 0,65% до 3 341,83 пунктов, шэньчжэньской Shenzhen Composite просел на 0,2% до уровня в 1 934,93 пунктов. Гонконгский Hang Seng Index уменьшался на 0,59% до 27 929,90 пунктов, корейский KOSPI – на 0,38% до 2 363,16 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В телекоммуникационном секторе акции Системы к закрытию торгов снизились на 1,41% на публикации данных по МСФО за второй квартал 2017 года. На вечерних торгах игроки не успели отреагировать на заявление президента АФК "Система" Михаила

Шамолина о том, что компания не планирует менять дивидендную и финансовую политику портфельных компаний из-за спора с Роснефтью.

Глава компании сказал о том, что произошедшие события заставляют Систему быть осторожными в отношении инвестиционных планов, поэтому сегодня нет видимых причин вносить изменения в инвестиционные программы, дивидендную политику, финансовые планы портфельных компаний группы.

В лидерах роста вчера наблюдались акции ВТБ (+8,02%), взлетевшие на сильной отчетности по МСФО за первое полугодие этого года.

Также среди лидеров роста пребывали акции НЛМК (+4,91%), Мосэнерго (+4,39%), Магнита (+3,93%), префы Сбербанка (+2,7%), акции Северстали (+2,03%), а также акции Роснефти (+1,99%), Полюса (+1,86%) и акции Алросы (+1,79%).

В лидерах снижения наблюдались акции Polymetal (-3,32%), акции банка «ФК Открытие» (-3,28%), Аэрофлота (-3,27%), ЛСР (-2,87%), обыкновенные акции Россетей (-2,07%), а также акции Мостотреста (-1,68%), Фосагро (-1,61%) и префы Татнефти (-1,38%).

АЛРОСА

Накануне Алроса обнародовала отчетность по МСФО за I полугодие 2017-го года.

- **Чистая прибыль просела на 46% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 48,91 млрд. рублей.**
- Выручка от продаж в отчетном периоде снизилась на 17% в годовом выражении до уровня в 155,55 млрд. рублей, а себестоимость реализованной продукции увеличилась на 12% до 77,5 млрд. рублей по причине увеличения объемов продаж алмазов в физическом выражении. Показатель EBITDA упал на 35% до 72,8 млрд. рублей, что привело к снижению маржи по EBITDA до 47% с 60% в прошлом году.
- **Снижение финансовых показателей мы связываем с рыночными и макроэкономическими факторами, такими, как: укреплением курса рубля по отношению к доллару США на 18%, а также снижением средней цены реализованных алмазов на 15% в первом полугодии в результате изменения ассортимента.**
- Свободный денежный поток уменьшился на 36% до 50,35 млрд. рублей по причине снижения выручки от реализации алмазной продукции. Капитальные вложения сократились на 22% до уровня в 11,43 млрд. рублей из-за снижения инвестиций в техническое перевооружение.
- **Отдельно стоит отметить снижение общего долга компании до 103,2 млрд. рублей со 142,34 млрд. рублей на конец прошлого года, а также чистого долга до 41,2 млрд. рублей со 111,925 млрд. рублей, что привело к снижению показателя чистый долг/EBITDA за полугодие до 0,3х с 0,6х.** Второй квартал оказался для компании весьма успешным – относительно предыдущего квартала Алроса увеличила чистую прибыль на 6% до 25,17 млрд. рублей по причине увеличения показателя EBITDA и прочих доходов.
- **Из наиболее проблемных мест в отчетности стоит выделить снижение выручки от продаж во II квартале на 17% до 70,737 млрд. рублей из-за сокращения объема реализации в каратах,** а также снижение свободного денежного потока в квартальном выражении почти в 2,2 раза до 15,78 млрд. рублей из-за изменений в оборотном капитале компании.
- **Мы считаем данные отчетности негативными для бумаг АЛРОСы в краткосрочной перспективе, поскольку пока видно не до конца стабилизировались объемы и ассортимент продаж. В конце 2016 года**

компанией были накоплены остатки мелкогазмерного сырьа, невогребованного по причине денежной реформы в Индии, которые были успешно реализованы в течение первого полугодия в связи с возросшим спросом. В случае роста средней цены проданных алмазов по сравнению с предыдущим отчетным периодом компания сможет улучшить показатели II полугодия.

- Целевая цена: 102,3 руб. в среднесрочной перспективе.

ЛЕНТА

Вчера 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 однократными 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, работающих 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.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

- а) держать бумаги Транснефти ап

Сегодня стало известно о том, что единственный акционер Транснефти в лице Росимущества принял решение направить на дивиденды по результатам I полугодия 2017 года до уровня в 27,6 млрд. рублей.

- Таким образом, на каждую обыкновенную и привилегированную акцию будет выплачено 3 875 рублей.
- Напомним, что чистая прибыль Транснефти в I полугодии 2017 года выросла в 2,8 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 28,1 млрд. рублей.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Транснефти, поскольку раньше по префам платили только 10% прибыли по РСБУ. Теперь же, согласно новой дивидендной политике, компания будет платить 25%, 20% или 15% нормализованной прибыли по МСФО по итогам года в зависимости от уровня долговой нагрузки. Важно, что на дивиденды будет направляться не менее 25% от чистой прибыли компании.
- Кроме того, что с текущего года размер дивиденда, выплачиваемый на одну привилегированную акцию, не может быть меньше размера дивиденда, выплачиваемого на одну обыкновенную акцию. Это значит, что по префам в целом за год акционеры смогут получить не менее 8000 рублей дивидендов на бумагу.
- Целевая цена: 182 000 руб. в среднесрочной перспективе.

б) 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.

Рекомендации:

Сокращать бумаги Алросы – **краткосрочно**

Покупать бумаги Транснефти ап – **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.

31 августа 2017 года