

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2020 (16/11/20)

Неделя стартует приятными корпоративными новостями. Если накануне Алроса показала квартал к кварталу рост прибыли в 25 раз, то в выходные стало известно об оферте Распадской для миноритариев.

Давайте разбираться, что к чему.

Сначала по Алросе.

На первый взгляд, крайне позитивен тот факт, что Алроса увеличила прибыль в 25 раз, но надо понимать, что это в чистом виде работает эффект низкой базы. Если мы посмотрим, что происходило во втором квартале, то понятно, что по сравнению со вторым кварталом третий квартал, а именно июль, август и сентябрь, пандемия менее всего действовала по миру. Понемногу стали возобновляться авиационные, железнодорожные, автомобильные и морские перевозки, что способствовало росту экспорта. Плюс фактор девальвации рубля, о котором не стоит забывать. Поскольку «Алроса» валютный экспортер, любое ослабление рубля добавляет после переоценки доходов компании. Поэтому не стоит рассматривать эту цифру как начало какого-то растущего тренда.

Важнее сравнить будет, наверное, первое полугодие 2021 года с первым полугодием 2020 года, потому что понятно, что второе полугодие должно быть несколько лучше первого. Хотя, если сейчас объявят очередной локдаун, то и результаты второго полугодия окажутся под вопросом. Надо понимать, что рынок алмазов – это рынок, который последним будет восстанавливаться после старта пандемии, потому что в пандемию люди в первую очередь ориентированы на несколько другие товары и услуги. И в этом смысле, конечно, история с алмазами для физического потребления более волатильна.

Понятно, что юридические лица, компании, которые по контракту покупали алмазы за валюту, контракты свои выполнять будут. Но есть страны, крупнейшие потребители продукции, это Индия и США, где число зараженных в последнее время очень сильно растет. В тех регионах основные потребители в основном физические лица. Если спрос в первом полугодии 2021 года здесь восстановится, то можно говорить, что растущий тренд в «Алроса» стартовал. Если нет, то это всего лишь "выброс", связанный с эффектом низкой базы.

Теперь по Распадской. Накануне компания объявила о согласовании условий сделки по приобретению в денежной форме за 67,7 млрд. руб. Южкузбассугля, которое является 100%-м дочерним предприятием EVRAZ. **На выкуп может быть направлено не более 10% от стоимости чистых активов компании.**

Если акционеры компаний одобряют сделку, то **акции Распадской могут быть выкуплены у несогласных миноритариев по 164 руб. за бумагу**, то есть с премией около 7-7,5% к текущим рыночным ценам четверга. Это значит, что акционеры Распадской смогут выгодно продать свои акции и выйти из капитала угольной компании.

Важно услышать дополнительные подробности о планах менеджмента компании по поводу дальнейшей судьбы бумаг Распадской на рынке после сделки. Сегодня пройдет конференц-звонок, где мы все узнаем.

На азиатских рынках основные индексы региона растут вслед за биржами США.

Инвесторы Азии разделяют оптимизм, преобладавший на американских рынках в пятницу. Так, индексы США в пятницу закрылись ростом в пределах 1,4%. Росту способствовала отчетность компаний Cisco и Disney, показатели за отчетный период оказались лучше ожиданий.

Поддержку японскому фондовому индексу оказывают данные по ВВП Японии. Показатель в третьем квартале 2020 года, по предварительной оценке, увеличился на 5% к предыдущему кварталу, что оказалось лучше прогнозов. В пересчете на год рост оценивается в 21,4%. По данным агентства Блумберг, это рекордные темпы роста с 1968 года.

Инвесторы также обратили внимание на статистику из Китая. Промышленное производство КНР в октябре выросло на 6,9%. Рост превзошел ожидания аналитиков. В то же время объем розничных продаж в стране за октябрь вырос на 4,3%, что оказалось хуже прогнозов.

Эксперты также отмечают, что участники торгов по-прежнему сосредоточены на новостях о вакцине от коронавируса, что способствует росту на рынках. Энтузиазм, вызванный новостями о вакцине, все еще остается преобладающим фактором, несмотря на резкий рост числа заразившихся в США — на данный момент прирост составил более миллиона заболевших с начала ноября.

Индекс Шанхайской фондовой биржи Shanghai Composite рос на 0,97% — до 3342,23 пункта, Шэньчжэньской биржи Shenzhen Composite — на 0,74% — до 2285,38 пункта, гонконгский Hang Seng Index — на 0,41% — до 26263,41 пункта. Южнокорейский KOSPI рос на 1,9% — до 2541,23 пункта, японский Nikkei 225 — на 1,81%, до 25846,48 пункта. Торги на австралийской бирже были приостановлены в связи с техническими сбоями и не будут возобновлены до вторника, сообщается на сайте биржи. Перед приостановкой торгов австралийский S&P/ASX 200 рос на 1,23% — до 6484,3 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах роста оказались акции "Распадской" (+17,4%), подорожавшие до 153,74 рубля. Инвесторы отыгрывали новость о том, что Evraz планирует консолидировать угледобывающий бизнес на базе ПАО "Распадская", которое станет владельцем АО "ОУК "Южжубассуголь", 100%-ного дочернего предприятия Evraz, у несогласных со сделкой миноритариев "Распадской" акции будут выкуплены по 164 рубля за бумагу. Также выросли акции "Газпрома" (+3,8%), "Аэрофлота" (+3,1%), "Новатэка" (+2,3%), "Полюса" (+2,3%).

В лидерах снижения оказались ГДР X5 (-1,1%), префы "Россетей" (-0,8%), акции Petropavlovsk (-0,7%).

ВСМПО-АВИСМА

Сегодня стало известно о том, что корпорация "ВСМПО-Ависма" инвестирует 2,6 миллиарда рублей в проект развития механообрабатывающих мощностей.

- **Проектом предусмотрено установка 13 механообрабатывающих комплексов в цехе механической обработки колец и дисков. В настоящее время приступили к сборке первого обрабатывающий центра - токарно-карусельного станка известного мирового производителя, который будет ориентирован на обработку колец диаметром до четырёх метров.**
- Монтаж и пусконаладка станка займёт три месяца, а в конце января 2021 года, после тестовых испытаний, станок планируют сдать в эксплуатацию. Завершить проект по расширению участка механической обработки колец и дисков планируется в четвертом квартале 2021 года.
- **Важно отметить, что крупногабаритные титановые кольца являются уникальным продуктом, который выпускает ВСМПО-Ависма. Они применяются при производстве корпусных деталей газотурбинных двигателей в авиационном двигателестроении.** Новый комплекс выгодно отличается от имеющихся двух станков наличием фрезерной функции, что позволит расширить номенклатуру производимой продукции.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ВСМПО-Ависмы, поскольку с поставщиком уже согласован комфортный график оплаты оборудования с рассрочкой до 2022 года, что позволит снизить затраты компании до момента получения экономического эффекта.**

- Целевая цена: 18 890 руб. в среднесрочной перспективе.

АЛРОСА

На прошлой неделе Алроса обнародовала отчетность за 9 месяцев 2020 года по МСФО.

- Чистая прибыль компании снизилась в 4,7 раза по сравнению с тем же периодом прошлого года до 10,901 млрд. рублей.
- Выручка за девять месяцев сократилась на 29,2% до 122,87 млрд. рублей, показатель ЕВИТДА просела на 28% до 55,8 млрд. рублей. Валовая прибыль снизилась на 21,9% до 65,543 млрд. рублей, а себестоимость продаж сократилась на 36,4% до 56,424 млрд. рублей.
- Прибыль до налогообложения за девять месяцев упала в 4,4 раза до 14,708 млрд. рублей. Свободный денежный поток снизился на 54% до 14,3 млрд. рублей, по сравнению с показателем января-сентября прошлого года.
- Если бы не третий квартал 2020 года, то снижение было бы еще больше: чистая прибыль компании в третьем квартале выросла в 25 раз по сравнению с предыдущим кварталом до 7,6 млрд. рублей на фоне роста выручки несмотря на негативное влияние обменного курса.
- Выручка за третий квартал увеличилась в 5 раз по сравнению со вторым кварталом до 49,7 млрд. рублей по причине восстановления спроса на алмазы после существенного снижения предложения алмазов во втором квартале на фоне распространения пандемии.
- Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Алросы, поскольку столь мощное снижение прибыли и финансовых результатов за 9 месяцев было вызвано влиянием эффекта пандемии. III квартал 2020 года показал рост выручки по причине плавного восстанавливающегося спроса на алмазы, что дает надежду на незначительное снижение прибыли по итогам всего 2020 года.
- Целевая цена: 83,12 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Роснефти

На прошлой неделе Роснефть обнародовала отчетность за 9 месяцев 2020 года по МСФО.

- Чистый убыток составил 177 млрд. рублей против прибыли в 550 млрд. рублей годом ранее. Показатель ЕВИТДА снизился на 47,7% до 845 млрд. рублей.
- В третьем квартале чистый убыток составил 64 миллиарда рублей против прибыли в 43 миллиарда во втором квартале.
- Заметим, что отрицательная динамика показателя за девять месяцев связана с негативным влиянием рыночных колебаний из-за пандемии COVID-19, а также с негативным эффектом неденежных факторов.
- Снижение показателя ЕВИТДА связано с существенным снижением мировых цен на нефть (на 36,4%) из-за снижения спроса на нефть на мировом рынке, сокращения объема реализации нефти и отрицательного влияния обратного акциза.

Роснефть пыталась частично скомпенсировать эти потери снижением административных расходов на 5,3%, но на общие итоги периода это повлияло не сильно.

- **Мы считаем данные отчетности нейтрально негативными для бумаг Роснефти, поскольку влияние эффектов пандемии было ожидаемо по итогам 9 месяцев 2020 года.** Третий квартал оказался позитивным: показатель EBITDA составил 366 млрд. рублей, увеличившись в два раза в рублевом выражении по сравнению со вторым кварталом 2020 года как раз из-за восстановления цен на нефть почти на 40%.
- **Целевая цена: 422,3 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги ВТБ

На прошлой неделе группа ВТБ обнародовала отчетность по МСФО за III квартал 2020 года.

- **Группа восстановила чистую прибыль по МСФО до 17,2 млрд. рублей с 2 млрд. рублей во втором квартале.**
- Чистая прибыль группы ВТБ в третьем квартале оказалась в 3 раза ниже результата годичной давности, тогда как чистая прибыль за девять месяцев снизилась в 2,2 раза до 59,1 млрд. рублей. **Показатель чистой прибыли за девять месяцев оказался чуть ниже прогноза по рынку, составленного на основании опроса аналитиков. Эксперты ожидали чистую прибыль за этот период в размере 61 млрд. рублей.**
- Что касается расходов ВТБ на резервы, то они увеличились за девять месяцев в 2,4 раза до 185,9 млрд. рублей, а за третий квартал выросли в 2,2 раза в годовом выражении до 72 млрд. рублей.
- **Негативный эффект на прибыль оказало обесценение непрофильных активов в объеме 39 млрд. рублей, в частности в отчетности группа отразила убыток от обесценения инвестиции в АО "Московский Метрострой" в 12,8 млрд. рублей. Дело в том, что ВТБ принадлежит в компании 49% акций, и этот непрофильный актив банк унаследовал в рамках залога по кредиту "Банка Москвы", который прекратил свое существование.** Всего в третьем квартале отрицательная переоценка непрофильных активов на балансе ВТБ составила 39 млрд. рублей, а с начала года - 94 млрд. рублей.
- **Тем не менее, мы позитивно оцениваем влияние отчетности ВТБ на акции компании, поскольку имеет место положительный эффект на прибыль в виде структурной открытой валютной позиции банка в долларах, связанной с вечными бондами.** Сейчас налицо наличествует период ослабления рубля, который генерирует дополнительный доход. **По итогам третьего квартала размер дохода составил 10,1 млрд. рублей, а в первом квартале обесценение рубля принесло банку около 35 млрд. рублей.**
- **Целевая цена: 0,041150 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Роснефти – **среднесрочно**

Держать бумаги ВТБ – **среднесрочно**

Накапливать бумаги ВСМПО-АВИСМА – **среднесрочно**

Держать бумаги Алросы – **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 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.

16 ноября 2020 года