

**Навигатор прагматичного инвестора. Зима 2018-2019 (03/12/18)**

Основным событием недели, конечно, стал итог встречи лидеров КНР и США Дональда Трампа и Си Цзиньпина, которая прошла на полях саммита G20 в Аргентине субботним вечером и завершилась благополучно. Рынки получили то, что они хотели услышать – председатель КНР пообещал исправить ситуацию с торговым дисбалансом и начать закупать значительные объемы сельскохозяйственных и других товаров из США, а президент Трамп, в свою очередь, согласился не повышать пошлины с 10% до 25% с 1 января, как грозился ранее. Правда, согласился не повышать с оговоркой: отсутствие повышения пошлин произойдет только в том случае, если стороны достигнут соглашения по определенному кругу вопросов в течение 90 дней.

В целом рынки позитивно восприняли итоги встречи в Буэнос-Айресе, и даже президент США отметил, что встреча была «прекрасной и продуктивной», а глава МИД Китая Ван И по итогам сообщил о намерении лидеров обменяться визитами в подходящее время.

Важно, что Китай согласился снизить и убрать пошлины на автомобили, ввозимые в Китай из США. На данный момент пошлины составляют 40%. Стороны также договорились не вводить дополнительные пошлины с 1 января и форсировать переговоры в сторону аннулирования всех дополнительных тарифов. Если удастся это сделать в течение 90 дней, то все пошлины будут отменены.

Еще одной новостью, которая не лучшим образом может повлиять на нефтяные рынки, может стать решение Катара выйти из Организации стран экспортеров нефти же с 1 января 2019 года, о чём сегодня заявил госминистр по делам энергетики Катара Саад бен Шрида аль-Кааби в ходе своей пресс-конференции. Он пояснил, что эмират покидает ОПЕК из-за желания страны сосредоточиться на добыче газа и производстве СПГ.

Видимо, дело в желании Катара к 2025-му году нарастить производство СПГ более чем на 40% до 110 млн. тонн в год, но для этого нужно сосредоточиться именно на газовом сегменте. После того, как в субботу в СМИ стало известно о том, что экономическая комиссия ОПЕК рекомендует государствам-участницам картеля понизить добычу углеводородов на 1,3 млн. баррелей в сутки от уровня октября, Катар решил покинуть картель, поскольку понимает, что при его квотах в составе ОПЕК столь резкое снижение добычи может иметь существенные экономические риски.

Таким образом, получается, что это решение является техническим, вызванное желанием укрепить позицию страны как надежного поставщика энергии в мире и остаться крупнейшим поставщиком сжиженного природного газа в мире.

**На азиатских рынках** основные биржи региона уверенно растут в понедельник, при этом лидерами роста являются рынки КНР и Гонконга после того, как переговоры лидеров США и Китая Дональда Трампа и Си Цзиньпина на полях саммита G20 в Аргентине завершились относительным успехом.

Участники торгов с оптимизмом отыгрывают новости о том, что по итогам встречи лидеров США и Китая на полях саммита G20 председатель КНР пообещал исправить ситуацию с торговым дисбалансом и начать закупать значительные объемы сельскохозяйственных и других товаров из США. Трамп, в свою очередь, согласился не повышать пошлины на китайские товары объемом импорта в 200 миллиардов долларов с 10% до 25% с 1 января, как грозился ранее. Но с оговоркой: это произойдет только в том случае, если стороны достигнут соглашения по определенному кругу вопросов в течение 90 дней.

Экономисты банка ANZ сказали агентству Рейтер, что достигнутые соглашения обеспечили подъем рискованных настроений на рынках, однако время покажет, сколько продержится этот оптимизм.

В то же время ряд экспертов скептически относятся к достигнутому перемирию. Эту договоренность между США и Китаем можно охарактеризовать скорее как мини-прорыв,

который тормозит торговую войну, нежели как комплексную политическую договоренность.

Индекс Shanghai Composite повышался на 2,91% до 2 663,45 пунктов, индекс Shenzhen Composite повышался на 3,53% до 1 384,93 пунктов. Гонконгский индекс Hang Seng Index поднимался на 2,69% до уровня в 27 217,25 пунктов, южнокорейский KOSPI повышался на 1,7% до 2 132,5 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах роста были акции Аэрофлота, которые подсакивали в начале торгов на 5,6% до 119,44 рубля. К закрытию торгов бумаги выросли на 1,11%. Акции АФК "Система" поднимались в начале торгов на 2,2% — до 8,604 рубля, к закрытию торгов выросли на 1,78%. Акции банка "Санкт-Петербург" утром подскочили на 6,3% на фоне решения перейти на выплату дивидендов в размере не менее 20% чистой прибыли по МСФО, а к закрытию торгов выросли на 2,88%.

Кроме того, в лидерах роста были акции Газпром нефти (+1,14%), Лукойла (+2,73%), Роснефти (+1,46%), Транснефти (+2,36%), префы Сургутнефтегаза (+1,63%), акции Русснефти (+4,66%), М.Видео (+3,95%), Qiwi (+1,73%) и акции Полюса (+2,63%).

Среди лидеров снижения стоит отметить бумаги, которые потянули индексы вниз: акции Газпрома снизились на 2,24%, префы Сбербанка — на 1,46%, его обыкновенные акции — на 0,9%, также значительно снижаются акции ВТБ (-1,92%).

Префы банка Возрождение упали на 1,52% на фоне получения 8,2 миллиарда рублей убытка по МСФО за 9 месяцев против прибыли ранее. Значительно снизились акции НЛМК (-1,62%), упали акции ТМК (-5,82%), ЧТПЗ (-3,05%) и акции "Алросы" (-3,26%). Снизились бумаги Татнефти (префы — на 0,92%, обыкновенные акции — на 0,18%). Компания представила в пятницу данные по МСФО за третий квартал и за первые девять месяцев года.

## ГАЗПРОМ

### Накануне Газпром обнародовал результаты за 9 месяцев 2018-го года по МСФО.

- **Результаты оказались лучше консенсус-прогноза по рынку и ожиданий по EBITDA и чистой прибыли.** EBITDA выросла на 68% г/г, до 660 млрд. рублей, что на 6% выше консенсус-прогноза по рынку. Чистая прибыль выросла на 72% до 1,06 трлн. рублей благодаря высокому объему продаж и благоприятной ценовой конъюнктуре.
- **Кроме того, позитивный эффект на EBITDA оказали операционные расходы, но даже позитивные финансовые вкпе с благоприятными комментариями руководства в отношении дивидендов не оказали поддержку котировкам акций компании в пятницу.** Сегодня ситуация изменилась, поскольку в пятницу снижение бумаг могло быть связано с общим давлением на весь рынок в связи с ожиданием новостей с G20.
- **Рост выручки мы связываем с ростом объема экспорта на 6% и продаж на российском рынке на 2%.** Выручка от продажи нефти и газа, включая жидкие углеводороды и нефтепродукты, транзит газа и продажу электроэнергии, дала возможность выйти на уровень в 5,9 трлн. рублей, что соответствует росту на 27%.
- Из позитивных моментов отчетности стоит выделить снижение материальных расходов на 23%, а прочих операционных расходов – на 27%. **Это дало возможность показать положительный свободный денежный поток на уровне в 79,2 млрд. рублей, что гораздо лучше отрицательного показателя на уровне почти в 190 млрд. рублей в прошлом году.**

- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Газпрома, поскольку ожидаем роста дивидендной доходности как минимум до двузначных значений дивиденда на акцию после столь позитивных финансовых результатов.**
- **Целевая цена: 172,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

## ТАТНЕФТЬ

**В четверг Татнефть обнародовала отчетность за 9 месяцев по МСФО.**

- **Чистая прибыль выросла в 1,96 раза по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года до уровня в 174,09 млрд. рублей.**
- Выручка от реализации и прочие операционные доходы от небанковской деятельности Татнефти выросли почти на 40% до уровня в 675,16 млрд. рублей.
- **Прибыль до налога на прибыль выросла в 1,9 раза до уровня в 222,414 млрд. рублей.** Операционная прибыль по небанковским операциям в первом полугодии также выросла в 1,9 раза до уровня в 214,202 млрд. рублей, прочие доходы увеличились в 4,9 раза и составили 7,457 миллиарда рублей.
- **Долгосрочные обязательства компании выросли на 9,6% до 90,4 миллиарда рублей, а краткосрочные – на 17,7% до 360,5 миллиарда рублей.**
- Рост чистой прибыли в третьем квартале 2018 г. на 5 758 млн. руб. по сравнению со вторым кварталом 2018 г. связан с ростом выручки от реализации по небанковской деятельности на фоне более высоких цен на нефть в текущем периоде.
- **Что касается роста чистой прибыли за девять месяцев 2018 г. почти в 2 раза, то мы считаем, что он вызван ростом выручки от реализации по небанковской деятельности в отчетном периоде, частично компенсированный ростом расходов по налогам, кроме налога на прибыль.**
- Увеличение выручки и прочих операционных доходов по небанковской деятельности произошло в основном в связи с увеличением выручки от реализации нефтепродуктов и сырой нефти, основанной на более высоких ценах реализации в текущем периоде.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Татнефти, поскольку отчетность учитывает изменения нефтяных цен по итогам 9 месяцев, т.е. без учета снижения нефтяных цен в ноябре 2018-го года.**
- **Целевая цена: 725 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

## а) накапливать бумаги банка Санкт-Петербург

**Сегодня наблюдательный совет банка «Санкт-Петербург» принял решение направлять на выплату дивидендов по обыкновенным акциям не менее 20% чистой прибыли отчетного года по МСФО.**

- Это значит, что была утверждена дивидендная политика в новой редакции, согласно которой банк обязуется направлять на выплату дивидендов по обыкновенным акциям не менее 20% чистой прибыли отчетного года по МСФО по

данным аудированной консолидированной отчетности с учетом имеющегося в распоряжении свободного капитала.

- **Стоит отметить, что переход на практику выплаты дивидендов от чистой прибыли по МСФО осуществляется в рамках программы по повышению рыночной капитализации банка, которую наблюдательный совет утвердил в октябре этого года.** Последние четыре года банк выплачивал дивиденды в размере 20% чистой прибыли по РСБУ, а не по МСФО.
- Кроме того, теперь как минимум дважды в год в зависимости от рыночной цены и наличия свободного капитала совет директоров банка будет рассматривать вопрос о выкупе акций.
- **Мы считаем эту новость позитивной для бумаг банка, поскольку теперь акционеры банка вправе ожидать роста дивидендной доходности на акцию.**
- **Целевая цена: 58 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) накапливать бумаги EN+

**В четверг энергометаллургический холдинг En+ Group обнародовал отчетность за 9 месяцев 2018-го года по МСФО.**

- **Чистая прибыль увеличилась в 1,8 раза до 1,623 млрд. Выручка за отчетный период выросла на 8,2% до \$9,434 млрд. Скорректированная EBITDA поднялась на 13% до \$2,618 млрд.**
- Выработка электроэнергии компанией за 9 месяцев 2018 года выросла на 5,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 53,23 млрд. кВтч, а в 3 квартале 2018 года увеличилась на 9,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 18,3 млрд. кВтч.
- **Приятно отметить и рост производства электроэнергии на гидроэлектростанциях компании на 3,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 42,9 млрд. кВтч, а в 3квартале 2018 года – на 16% до 16,7 млрд. кВтч.**
- Выработка энергии теплоэлектроцентралями также увеличилась на 17% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 10,3 млрд. кВтч.
- **Чистая прибыль Группы увеличилась в связи с улучшением операционных показателей, а также существенным снижением чистых финансовых расходов.** Снижение чистых финансовых расходов мы склонны связывать с улучшением показателей металлургического сегмента в виде изменения справедливой стоимости производных финансовых инструментов за 9 месяцев 2018 года по сравнению с существенным убытком по этому показателю за 9 месяцев 2017года. Кроме того, выросла доля компании в прибыли зависимых обществ и совместных предприятий
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг En+, поскольку кроме роста чистой прибыли налицо и рост скорректированной EBITDA на 13% до \$2,62 млрд. на фоне роста цен на Лондонской бирже.** Это повлекло за собой и рост маржи скорректированной EBITDA на 1,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 27,8%. Кроме того, **рост скорректированного показателя EBITDA связан и с ослаблением рубля, которое были частично скомпенсировано увеличением себестоимости реализованной продукции металлургического сегмента группы.**
- **Целевая цена: 354 руб. в среднесрочной перспективе.**

**Рекомендации:**

Держать бумаги Татнефти – **среднесрочно**

Накапливать бумаги EN+ – **среднесрочно**

Накапливать бумаги банка Санкт-Петербург – **долгосрочно**

Держать бумаги Газпрома – **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.*

**3 декабря 2018 года**