

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (06/11/18)

Похоже, что ситуация на внутреннем рынке мало кого интересует; гораздо интереснее фон внешнеэкономический: и выборы в США, и санкции против Ирана и данные из КНР и предстоящая встреча между лидерами РФ и США в Париже 11 ноября и много чего еще...

Американский рынок труда продолжает радовать, поскольку в октябре было создано около 250 тыс. новых рабочих мест, после чего доллар начал активно разворачиваться, заложив в который уже раз ожидания для повышения ставки уже на ближайшем декабрьском заседании ФРС.

На нефтяных рынках инвесторы «переваривают» санкции, которые, как выяснилось, допускают принятия исключений по импорту иранской нефти. И так, преференции получили восемь стран на срок до 180 дней, за который они должны обнулить поставки. Кроме этого, большие опасения вызывает спрос на нефть в странах, которые и обеспечивают основной прирост потребления, поскольку ослабление их валют к доллару приведет к удорожанию топливного импорта. Возможно, рынок уже знал, что и США, и Саудовская Аравия, и Россия увеличили свою добычу в текущем году более чем на 2,5 млн. баррелей, что перекрывает все поставки из Ирана.

Также в США идёт активная подготовка к промежуточным выборам в Конгресс, которые могут иметь серьёзные последствия как для внутренней, так и для внешней политики США. Что касается встречи 11 ноября, то на ней все ожидают обсуждения вопроса санкций, поскольку абсолютно любые намёки на улучшение отношений между двумя странами крайне позитивно будут восприняты инвесторами. Если конечно, эта встреча состоится, поскольку недавно президент Трамп отметил, что пока не уверен в том, что встреча все-таки состоится именно в Париже, так как договоренности, по его словам, с президентом Путиным о следующей встрече пока не достигнуто.

Наконец, на носу и консультации с Конгрессом по второму этапу санкций против России по делу Скрипаля. Здесь вполне реально увидеть в скором времени и запрет любого экспорта в Россию американских товаров, и запрет на импорт российских товаров, и лишение права совершать рейсы в США и много чего ещё...

На азиатских рынках основные индексы региона демонстрируют преимущественно негативную динамику во вторник, поскольку инвесторы предпочитают соблюдать осторожность в ожидании промежуточных выборов в США.

Многие инвесторы полагают, что независимо от результатов выборов президент США Дональд Трамп продолжит начатую ранее торговую политику, а это означает возможность новых импортных пошлин в отношении товаров из Китая.

В то же время биржи Японии и Австралии удерживают положительную динамику. Инвесторы сохраняют осторожность, и поэтому динамика индекса Nikkei будет ограничена узким диапазоном. Уровень в 22000-22500 пунктов сейчас рассматривается многими инвесторами как комфортный.

Индекс Shanghai Composite падал на 1,05% до 2 637,35 пунктов, индекс **Shenzhen Composite** — на 1,61% до 1 329,24 пунктов. Гонконгский индекс **Hang Seng Index** опускался на 0,21%, до 25875,09 пункта, корейский **KOSPI** — на 0,01%, до 2076,57 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

В металлургическом секторе группа Магнитогорского металлургического комбината выросла на 0,2% до 47,5 рубля в III квартале 2018 года получила EBITDA по МСФО в размере \$671 млн., что на 3,2% выше аналогичного показателя кварталом ранее. Кроме того, совет директоров ММК рекомендовал дивиденды за третий квартал в размере 2,114 рубля на акцию, сообщила в пятницу компания (отсечка реестра 18 декабря). По итогам второго квартала 2018 года совет директоров рекомендовал выплатить 1,589 рубля на акцию.

Хуже рынка смотрелись акции Интер РАО (-1,4%), Распадской (-0,8%), Новолипецкого металлургического комбината (-0,7%), РусГидро (-0,6%), префы Сургутнефтегаза (-0,4%).

В транспортном секторе акции Аэрофлота выросли на 3,2% в отсутствие новостей, хотя еще накануне бумаги снижались после выхода слабого финотчета по РСБУ: чистая прибыль в третьем квартале на фоне роста расходов на топливо упала на 7,4%, за 9 месяцев на 42%.

КТК

Сегодня Кузбасская топливная компания обнародовала отчетность по МСФО за 9 месяцев 2018-го года.

- **Чистая прибыль выросла почти в 8,2 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 4,413 млрд. рублей.**
- Выручка КТК за девять месяцев выросла в 1,9 раза в годовом выражении до 47,9 млрд. рублей, операционная прибыль выросла более чем в 6 раз до 6,04 млрд. рублей, чем за аналогичный период прошлого года. **Что касается валовой прибыли, то она увеличилась в 3 раза до 8,6 млрд. рублей, а показатель ЕБИТДА вырос в 3,3 раза до 7,64 млрд. рублей.** Благодаря росту ЕБИТДА рентабельность по ЕБИТДА увеличилась до 16% с 9,2%.
- **Приятной новостью компании стало снижение чистого долга на 5% до 4,075 млрд. рублей по сравнению с показателем на конец 2017 года.** Показатель чистого долга к ЕБИТДА при этом составил 0,39х против 0,84х, что является самым низким значением с основания компании.
- Кроме того, существенно вырос и операционный денежный поток, который вырос в 1,9 раза к уровню аналогичного периода прошлого года до уровня в 3,724 млрд. рублей. Инвестиционный денежный поток увеличился в 1,6 раза до уровня в 2,427 млрд. рублей.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг КТК, поскольку налицо рост добычи угля компанией, что влияет и на рост финансовых результатов.** Снижение уровня долга вкупе с ростом операционного денежного потока обещают неплохой рост акционерной стоимости компании.
- **Целевая цена: 250 руб. в среднесрочной перспективе**

ЯНДЕКС

В пятницу стало известно, что Яндекс обсуждает изменения в акционерной структуре, которые предполагают, что 60% голосов в компании будет контролировать фонд под управлением ее основателя Аркадия Воложа и 10–12 топ-менеджеров с российским гражданством.

- **Для этого будут выпущены новые акции класса Б-1, 80% которых получит Волож, а в случае его отхода от дел – сам фонд, причем у фонда не будет права их отчуждать.** Яндекс не давал комментариев на эту тему.
- Напомним, что сейчас акционерный капитал головной структуры Яндекса, нидерландской Yandex N.V., разделен на акции классов А и Б. **Г-ну Воложу принадлежит 49,23% голосов акций класса А и 10,35% акций класса Б в капитале. Крупным пакетом Яндекса также владеет Владимир Иванов (6,23%**

голосов А и 3,83% голосов Б в капитале). Совместно сооснователи и первые сотрудники Яндекса, включая Воложа, владеют 57% голосов.

- Согласно обсуждаемой схеме, акции класса Б-1 будут иметь лишь право голоса и не предоставят своим владельцам никаких экономических прав. Весь экономический интерес в Яндексе будут получать владельцы акций класса А, которым также будет принадлежать 40% голосов. Все акции класса Б конвертируют в акции класса А, что позволит Воложу сохранить 10% экономического интереса в компании. Для проведения реорганизации потребуется одобрение владельцев более 75% существующих акций класса А и собственника «золотой акции» — Сбербанка.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Яндекса в случае её подтверждения, поскольку любые схемы реструктуризации капитала компании ведут к размыванию доли первых сотрудников и возможной потере контроля с их стороны над компанией. После того, как накануне господин Волож подчеркнул, что планирует дальше возглавлять компанию и не намерен продавать свою долю в ней, осталось подкрепить эти слова делом в виде конвертаций типов акций.
- Целевая цена: 2115 руб. в долгосрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Роснефти

Сегодня Роснефть обнародовала операционные результаты за 9 месяцев 2018-го года.

- Была увеличена переработка нефти на своих НПЗ в России на 1,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 76,55 млн. тонн. Объем переработки на российских НПЗ компании в третьем квартале 2018 года вырос на 6,7% квартал к кварталу – до почти 26,8 млн. тонн.
- Общий объем нефтепереработки с учетом зарубежных предприятий в третьем квартале увеличился на 6% до 29,82 млн. тонн, а за девять месяцев – до 85,5 млн. тонн, или на 1,4% год к году.
- Приятной новостью можно считать рост выпуска нефтепродуктов за девять месяцев 2018 года на российских НПЗ компании на 1,9% до 73,93 млн. тонн, но при этом выпуск бензина снизился на 1,5% до 11,25 млн. тонн. Больше всего вырос выпуск керосина – на 11,3% до 2,76 млн. тонн.
- Мы считаем данные новости нейтральными для бумаг Роснефти, поскольку компания сохранила без изменений показатель глубины переработки сохранился на уровне девяти месяцев 2017 года до уровня в 75,2%.
- Целевая цена: 490 руб. в среднесрочной перспективе.

б) накапливать бумаги ГАЗа

В пятницу стало известно о том, что сборочная линия автомобилей ГАЗ и «Урал» открылась на Кубе.

- **Компания ГАЗ поставила сборочные участки на кубинских заводах, которые позволяют с определенным уровнем локализации производить продукцию на территории Кубы.** Очевидно, что это производство будет действовать не только для внутреннего потребления, но и для кубинских партнеров в странах Карибского бассейна.
- **Поскольку Россия имеет долгосрочные стратегические интересы в Латинской Америке, открытие сборочной линии говорит о том, что компания планирует осуществлять долгосрочное сотрудничество с покупателями на рынке Латинской Америки, активно инвестируя в экономику региона.**
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ГАЗа, поскольку **она характеризует продолжение активного развития компании на международных рынках.** Относительно недавно компания вместе со своим партнером – компанией Africa Motors – подписала дистрибьюторское соглашение и начала реализацию автомобилей «ГАЗель NEXT» в Марокко. В ближайшее время начнется продажа полной линейки современных и многофункциональных автомобилей «ГАЗель NEXT», на базе которых можно построить более 300 видов спецтехники.
- **Очевидно, что выход рынки Кубы и Марокко должен стать важным этапом в экспортной стратегии компании, который в дальнейшем поможет развитию бизнеса группы на международных рынках.**
- **Целевая цена: 420 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Роснефти – **среднесрочно**

Накапливать бумаги КТК – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Яндекса – **долгосрочно**

Накапливать бумаги ГАЗа – **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.

6 ноября 2018 года