

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (09/11/18)

Интересная история сегодня пришла с IT-рынка, где стало известно, что в следующем году может существенно измениться механизм взимания так называемого «налога на Google» – НДС, который иностранные компании платят с проданных в интернете игр, музыки, книг и так далее. Теперь с 2019-го года им придется встать на учет в ФНС и самостоятельно платить НДС с услуг, которые они оказывают российскому бизнесу. Сейчас за них это делают заказчики.

Сразу же хочется понять, насколько подобные новации будут сочетаться с действующей законодательной международной практикой. Получается, что крупным транснациональным группам придется вставать на учет в ФНС, подавать декларации и самим платить НДС даже в том случае, если их единственной сделкой может стать договор со своей «дочерней» компанией о предоставлении ей права пользоваться внутренними системами. В этом случае российские клиенты крупных международных компаний просто не смогут получить налоговый вычет в том случае, если иностранные компании не встанут на учет.

Получается, что предложения о введении особого порядка для российских предприятий, аффилированных с зарубежными, могут нарушать принципы всеобщности и равенства налогообложения, поскольку если иностранная компания не встанет на учет, то она будет привлечена к ответственности в виде штрафа в 10% от доходов.

На валютных рынках продолжает нагнетаться давление на рубль на фоне усиления санкционных угроз и снижения спроса на рискованные активы на глобальных площадках. Накануне Минфин США в очередной раз расширил санкционный список к РФ, добавив в него 3 физических лица и 9 организаций, в связи с присоединением Крыма и ситуацией на Донбассе. Вроде бы эти ограничения напрямую не могут стать причиной сильных экономических последствий, но дыма без огня не бывает – инвесторы теперь будут находиться в нервном состоянии в ожидании более серьезных ограничений, которые должны последовать в рамках «дела Скрипалей».

Не добавляет оптимизма российской валюте и ситуация на нефтяном рынке, где сохраняются коррекционные настроения из-за очевидного перепроизводства на рынке и рекордных уровней суточной добычи в США за всю их историю. В итоге давление на российскую валюту в ближайшее время будет сохраняться.

На азиатских рынках основные индексы региона демонстрируют негативную динамику в пятницу, отыгрывая итоги очередного заседания Федеральной резервной системы (ФРС) США.

В центре внимания мировых инвесторов оказалось заявление ФРС США по итогам двухдневного ноябрьского заседания. Регулятор ожидаемо сохранил базовую процентную ставку на уровне 2-2,25% годовых и при этом отметил продолжающееся укрепление рынка занятости и высокие темпы роста экономической активности в США. ФРС полагает, что показатель инфляции вблизи целевой отметки в 2%, хорошие условия на рынке труда и устойчивый рост экономической активности дают возможность продолжить повышение процентной ставки.

Инвесторы восприняли заявление регулятора как сигнал к тому, что на следующем заседании в декабре ФРС в четвертый раз в текущем году повысит базовую ставку.

Результаты заседания ФРС и заявление регулятора не принесли сюрпризов, но они укрепили инвесторов во мнении, что в декабре грянет повышение ставки, и это оказало давление на рынок акций. Заявление ФРС вышло после недавнего резкого роста на биржах, и трейдеры получили возможность зафиксировать прибыль после ралли.

Индекс Shanghai Composite падал на 1,29% до 2 601,52 пунктов, индекс **Shenzhen Composite** просел на 0,38% до 1 328,88 пунктов. Гонконгский индекс **Hang Seng** опускался на 2,4% до 25 598,1 пунктов, южнокорейский **KOSPI** — на 0,41% до 2 084,44 пунктов.

Среди лидеров роста стоит выделить префы Татнефти (+2,39%), префы банка Возрождение (+2,08%), акции НМТП (+1,69%), Русснефти (+1,14%), МТС (+0,98%), а также акции Газпром нефти (+0,91%), Polymetal (+0,88%) и акции Русгидро (+0,77%).

Среди лидеров снижения – акции Аэрофлота (-2,09%), Мегафона (-1,93%), М.Видео (-1,92%), Роснефти (-1,83%), Сафмар Финансовые инвестиции (-1,74%), а также акции ФСК ЕЭС (-1,65%) и акции Северстали (-1,63%).

СБЕРБАНК

Сегодня Сбербанк сообщил о приобретении офисного комплекса рядом с «Москва-Сити», куда к концу 2021 года планирует завершить перенос штаб-квартиры.

- Банк принял решение об объединении ключевых подразделений штаб-квартиры на единой площадке, поэтому **дочерняя компания Сбербанка и компания АО «Международный центр» подписали договор купли-продажи офисного комплекса площадью более 300 тыс. квадратных метров, расположенного на улице Кульнева**, напротив ММДЦ «Москва-Сити».
- Комплекс состоит из трех зданий на едином земельном участке, при этом две башни (41 и 47 этажей) являются объектами незавершенного строительства.
- **Планируется, что переезд в новый комплекс будет осуществляться поэтапно, а полное заселение планируется к концу 2021-го года.** Приобретение зданий комплекса с учетом уже используемых бизнес-центров «Президент Плаза» и «Поклонка Плейс» позволит банку создать единую штаб-квартиру — так называемый Сбербанк-Сити — более чем для 23 тысяч сотрудников банка.
- По объектам недвижимости, которые будут высвобождаться в результате переезда с ул. Вавилова, Сбербанком разработаны детальные стратегии по их дальнейшему использованию, включая возможную реализацию объектов, находящихся у банка на праве собственности, отказ от аренды, а также сдачу в аренду на открытом рынке.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Сбербанка, поскольку сегодня сотрудники группы размещены более чем в 40 офисных объектах (как собственных, так и арендованных) на территории Москвы, поэтому переезд в единую штаб-квартиру позволит снизить операционные затраты на содержание недвижимости и существенно снизить расходы на логистику.**
- **Целевая цена: 224 руб. в среднесрочной перспективе.**

КТК

Во вторник 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 EBITDA вырос в 3,3 раза до 7,64 млрд. рублей.** Благодаря росту EBITDA рентабельность по EBITDA 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 EBITDA 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**

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 Сбербанка – **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.

9 ноября 2018 года