

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (24/10/18)

Сегодня рынок находится в боковом состоянии во многом благодаря тому, что с одной стороны, на инвесторов давят продажи в США и возможное введение санкций в отношении российских физических лиц, а с другой – относительная стабильность нефтяных цен на мировых рынках. Именно, что относительная, особенно в свете министра нефти Саудовской Аравии о готовности королевства повысить менее чем за 3 месяца уровень добычи до 12 млн. баррелей в сутки для замещения выпадающих объемов нефти после введения санкций в отношении Ирана со стороны США.

Ясно, что Россия тоже, будучи членом ОПЕК+, обязана соблюдать принятое в Вене в 2016-м году соглашение, то оно будет эффективным, если уровень добычи нефти в РФ будет не снижаться. А вот с этим могут возникнуть большие проблемы. По данным Росгеологии, к 2035-му году Россия может потерять до 40% ежегодного объема добычи нефти, если не примет меры по ее стимулированию.

Накануне Росгеология со ссылкой на данные по итогам сентябрьского совещания правительства привела два сценария добычи нефти в РФ до 2035 года. Согласно оптимистичному сценарию, добыча нефти снизится с 547 млн. тонн в 2017 году до 410 млн. тонн в 2035 году. Пессимистичный сценарий предполагает снижение добычи к 2035 году до 350 млн. тонн. Очевидно, что данный риск снижения добычи связан в первую очередь с прогнозируемым истощением действующих месторождений в Западной Сибири и снижением уровня добычи на них с текущих 300 млн. тонн в год до 180 или даже 146 млн. тонн в год.

В конце сентября в правительстве прошло совещание о стимулировании добычи нефти, по итогам которого глава Минэнерго РФ Александр Новак сообщил, что добыча нефти в России без мер стимулирования в 2021-м году может достигнуть пика в 570 млн. тонн. В 2018 году добыча ожидается на уровне 553 млн. тонн.

В связи с этим нужно понимать, что для увеличения добычи необходимо увеличивать и государственные расходы на геологоразведочные работы в РФ, которых сегодня катастрофически недостаточно не просто для того, чтобы обеспечивать проведение поисково-разведочные работы, но и для того, чтобы обеспечить необходимый уровень научной поддержки этих работ. Сегодня же уровень расходов на воспроизводство минерально-сырьевой базы углеводородного сырья сокращается: с 14,8 млрд. рублей в 2018 году до 12 млрд. рублей в 2019 году.

Каким образом Россия при такой тенденции будет оставаться глобальным игроком на мировом энергетическом рынке в долгосрочной перспективе, пока не очень ясно и понятно.

На азиатских рынках основные площадки региона преимущественно повышаются в рамках коррекции после серьезного спада в предыдущую торговую сессию на опасениях за китайскую экономику.

Коррекционный рост на азиатских биржах зафиксирован после того, как во вторник они просели на 1-3% на фоне опасений относительно состояния китайской экономики, которые обострились после публикации официальных данных по ВВП Китая на прошлой неделе. Согласно этим данным, рост ВВП Китая в годовом выражении в третьем квартале составил 6,5% после повышения во втором квартале на 6,7%, а в первом — на 6,8%. Аналитики ждали замедления показателя до 6,6%.

В то же время участники рынка отмечают, что напряженность на фондовых рынках пока сохраняется, и это означает, что волатильность будет присутствовать. Участники торгов в то же время отыгрывают корпоративные новости региона. Так, японская автомобилестроительная компания Subaru Corp понизила прогноз по операционной прибыли за первое полугодие 2018-2019 финансового года (завершилось в сентябре) почти в два раза. На этом фоне акции компании теряют в цене около 6%.

Индекс Shanghai Composite поднимался на 1,53% до 2 634,5 пункта, индекс Shenzhen Composite вырос на 0,8% до 1 310,71 пунктов. Индекс Hang Seng увеличивался на 0,98% до 2 599,54 пунктов, корейский KOSPI вырос на 0,28% до 2 112 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста были акции "Новатэка" (+3,13%), "Лукойла" (+2,07%), "Энел России" (+1,58%), префы Сбербанка (+1,34%), акции Polymetal (+1,24%) и "Фосагро" (+0,94%).

Среди лидеров снижения стоит отметить акции "Интер РАО" (-3,62%), "Северстали" (-3,38%), обыкновенные акции "Россетей" (-3,23%), акции "Роснефти" (-2,21%), депозитарные расписки Еп+ (2,16%), а также акции "Мосэнерго" (-2,12%), обыкновенные акции "Мечела" (-2,1%), акции "Норникеля" (-2,04%) и ФСК ЕЭС (-1,96%).

В банковском секторе акции ВТБ, находившиеся в течение всех торгов вторника в минусе, к закрытию торгов смогли выйти в "зеленую зону", поднявшись на 0,17%.

Ранее в течение торгов акции банка падали на 2,6% – минимума с марта 2014 года. Давление на бумаги банка оказывало сообщение его главы Андрея Костина о дивидендах за 2018 год. Ранее во вторник в беседе с журналистами он не исключил, что дивиденды второго по активам российского банка за 2018 год будут меньше 50% от чистой прибыли. Аналитики оценили эту новость как негативную для акционеров.

ГАЗПРОМ НЕФТЬ

Сегодня сказал заместитель председателя правления Газпром нефти Вадим Яковлев о том, что Газпром нефть готова изучать новые предложения о приобретениях, продолжает интересоваться проектами в Иране, и в то же время видит интерес зарубежных компаний к своим проектам в России,

- **Тот факт, что Газпром нефть видит растущий интерес к своим проектам на территории России со стороны зарубежных инвесторов, связано с тем, что компания обладает крупной и относительно недорогой в эксплуатации ресурсной базой со значительным потенциалом развития, показавшей устойчивость в период низких цен нефти.**
- На сегодняшний день Газпром нефть ожидает развитие отношений с действующими зарубежными партнерами, такими как Shell, Repsol, Mubadala Petroleum. **Компания заинтересована в развитии сотрудничества со стратегическими партнерами группы Газпром, например, компаниями OMV и Wintershall.** Кроме этого, компания ведет переговоры с рядом других перспективных партнеров из Европы, Азии и Ближнего Востока.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Газпром нефти, поскольку ситуация вокруг санкций США против Ирана говорит о том, что новый пакет санкций ожидается, будет введен менее чем через две недели. США в связи с выходом из соглашения о ядерной программе с Ираном восстанавливают санкции против этой страны.**
- Часть санкций вступили в действие с 7 августа. Более существенные санкции, которые охватят экспорт нефти, ожидаются с 4 ноября. **Компания имеет хорошую возможность частично заместить выпадающий объем контрактов в связи с вводимыми санкциями против Ирана и получить от этого дополнительные доходы.**
- **Целевая цена: 382 руб. в среднесрочной перспективе.**

ЮНИПРО

Вчера Юнипро обнародовала отчетность за 9 месяцев 2018-го года по РСБУ.

- **Чистая прибыль снизилась на 48,9% до 13,2 млрд. рублей по сравнению с 25,9 млрд. рублей за аналогичный период прошлого года.**
- Что касается выручки, то она практически сохранилась на уровне прошлого года, сократившись на 0,45% до 57,4 млрд. рублей
- **Стоит отметить, что более высокие показатели за аналогичный период 2017 года в основном обусловлены получением финальной части страхового возмещения за аварию на третьем энергоблоке Березовской ГРЭС в размере 20,4 млрд. рублей. Свой вклад внес и рост себестоимости продаж на 2,93% до 43,3 млрд. рублей.**
- **Еще одной причиной снижения выручки можно считать снижение выработки в отчетном периоде – за девять месяцев 2018 года электростанции ПАО «Юнипро» выработали 32,8 млрд. кВт.ч, что на 8,3% меньше, чем в аналогичном периоде 2017 года.** Основной причиной снижения выработки стал простой генерирующего оборудования в холодном резерве в соответствии с диспетчеризацией Системного оператора. Кроме того, стоит упомянуть и о проведении капитальной инспекции энергоблока ПГУ №7 Сургутской ГРЭС-2.
- Производство тепловой энергии в отчетном периоде увеличилось на 3% до 1 459,7 тыс. Гкал по сравнению с аналогичным периодом 2017 года по причине погодных условий.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Юнипро, поскольку без учета эффекта получения финальной части страхового возмещения за аварию на третьем энергоблоке Березовской ГРЭС показатель EBITDA в I полугодии 2018 года вырос на 7,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.**
- **Целевая цена: 3,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) сокращать бумаги X5 Retail Group

Сегодня компания X5 Retail Group, управляющая сетями "Пятерочка", "Перекресток" и "Карусель", обнародовала отчетность за 9 месяцев 2018-го года по МСФО.

- **В III квартале 2018 года был увеличен показатель EBITDA на 23,7% по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года до 27,689 млрд. рублей.**
- Чистая прибыль X5 Retail в III квартале повысилась на 11,1% до 8,087 млрд. рублей, а выручка ритейлера в отчетном периоде увеличилась на 17,6% до уровня в 375,5 млрд. рублей. Рентабельность по EBITDA благодаря росту чистой прибыли увеличилась на 0,4% процентного пункта до 7,4%.
- **Что касается 9 месяцев 2018-го года, то за этот период EBITDA X5 Retail увеличилась на 7,5% до уровня в 77,82 млрд. рублей, а чистая прибыль сократилась на 13,8% до 22,4 млрд. рублей.** Выручка выросла на 18,9% до 1,1

трлн. рублей. Снижение чистой прибыли привело к снижению рентабельности по EBITDA до 7% с 7,8% за 9 месяцев 2017-го года.

- **Негативным моментом стоит признать увеличение размера общего долга компании, который на 30 сентября 2018 года вырос почти на 12% до 217,18 млрд. рублей. Чистый долг увеличился на 21,1% до уровня в 201,8 млрд. рублей.** Из-за роста чистого долга отношение чистого долга компании к EBITDA на конец сентября составило 1,99х по сравнению с 1,73х на конец декабря 2017-го года.
- **Мы склонны связывать снижение чистой прибыли с ростом в III квартале коммерческих, общих и административных расходов до 17,9% от выручки.** Они увеличились по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 75%. Этот рост был, в основном, связан с повышением затрат на персонал, аренду и коммунальные платежи.
- **Мы считаем данные отчетности негативными для бумаг X5, поскольку за 9 месяцев прибыль продолжила снижение; кроме того, существенно вырос и чистый долг компании.** Затраты на персонал как процент от выручки, в III квартале 2018-го года выросли до 7,8% от выручки как раз из-за отрицательного эффекта операционного рычага. Кроме того, растут и расходы на аренду (на 29 б.п.) по сравнению с III кварталом 2017-го года в связи с ростом доли арендуемых площадей в общем портфеле недвижимости с 72% на 30 сентября 2017 г. до 75% на 30 сентября 2018 г.
- **Целевая цена: 1480 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) накапливать бумаги ГМК

Вчера стало известно, что Норникель обеспечит сырьем новый завод немецкого химического концерна BASF по производству компонентов аккумуляторов для электромобилей.

- **Это будет первый такой завод BASF в Европе. Площадка обеспечит материалами около 300 000 электромобилей в год. Запуск предприятия запланирован на конец 2020 г.** Стоимость строительства стороны не называют. Завод будет построен в Финляндии рядом с заводом Норникеля Harjavalta, который будет обеспечивать новую площадку никелем и кобальтом.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ГМК, поскольку Все корпоративные проблемы, которые были связаны с конфликтом основных акционеров и возможными санкциями, в большей степени нивелируются за счет роста цен на металлы и падения курса рубля.** Поскольку выручка компании номинирована в долларах, а примерно 80% операционных затрат компания несёт в рублях, новый проект с BASF должен принести компании дополнительные доходы. **Риск санкций также смягчает тот факт, что Норникель производит 40% палладия и 11% никеля в мире, поэтому мировой рынок слишком зависим от бизнеса компании.**
- **Целевая цена: 11 500 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Юнипро – **среднесрочно**

Сокращать бумаги X5 Retail Group – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Газпром нефти – **долгосрочно**

Покупать бумаги ГМК – **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.

24 октября 2018 года