

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (27/11/18)

В период повышенной волатильности на нефтяных рынках гораздо интереснее посмотреть на то, что происходит на долговом рынке. Там происходят весьма интересные события. С одной стороны, мы становимся свидетелями роста стоимости выпусков корпоративного рублевого долга на 0,5-1% и снижения торговых оборотов почти в 2 раза по сравнению со средненежными значениями за последние несколько месяцев. С другой стороны, мы становимся свидетелями роста спроса на длинные облигации с дюрацией от 3 лет. Именно по этой причине длинные ОФЗ выглядели хуже рынка: по большинству серий наблюдалось снижение цены на 0,9% и 0,8% соответственно.

Нефтегазовая индустрия смотрелась лучше рынка, и соответствующие выпуски прибавили в среднем по 1-2%. Лучше всех себя чувствовал выпуск Транснефти – ТрнфБО1Р5, прибавивший почти 2%, а хуже рынка смотрелись выпуски транспортного и электроэнергетического сегментов, которые теряли в среднем на 0,5%.

В составе S&P подскок котировок сектора ТЭК на +1,7% и его кредиторов в виде финансовой отрасли на +2,1% объяснялся повышением цены нефти Brent к \$60/баррель от расширения рисков экспорта из Восточной Европы.

Отдельно стоит сказать о том, что государственная нефтяная компания Саудовской Аравии Saudi Aramco планирует инвестировать в свою газовую программу 150 миллиардов долларов в течение следующих 10 лет. Компания планирует увеличить добычу газа до 23 миллиардов кубических футов в день (651,3 миллиона кубометров газа) с нынешнего уровня в 14 миллиардов кубических футов (396,4 кубометров газа).

Интересно, насколько велики в Саудовской Аравии запасы нетрадиционных газовых ресурсов мирового класса. Сейчас в стране есть 16 буровых установок, которые заняты нетрадиционным газом, и более 70 скважин, пробуренных в этом году. Кроме того, Aramco также планирует инвестировать 100 миллиардов долларов в следующие 10 лет в проекты по нефтехимии по всему миру, в дополнение к потенциальным приобретениям.

Видимо, ситуация на нефтяном рынке заставляет Saudi Aramco активно расширять свой портфель активов в секторе не только добычи, но и переработки, и нефтехимии. По крайней мере, неспроста активно идёт обсуждение возможного приобретения стратегического пакета в нефтехимической компании SABIC с саудовским фондом Public Investment Fund.

Большое спасибо «Киберпонеделнику», который внес оптимизм за положение дел на розничном секторе, на который приходится значительная часть ВВП США. Рост оборотов ритейла за несколько дней вырос на 23%, что не может не радовать.

На азиатских рынках основные биржи региона демонстрируют преимущественно положительную динамику во вторник, поддерживая оптимизм на американских площадках в предыдущий день торгов.

Инвесторы в Азии во вторник с оптимизмом обратили внимание на то, что основные американские фондовые индексы днем ранее подскочили на 1,5-2% на фоне позитивного настроения в день онлайн-распродаж в США.

При этом ограничивают рост азиатских индексов новые заявления президента США Дональда Трампа по перспективам торговых отношений США и Китая. В частности, в интервью газете Wall Street Journal он назвал "маловероятным" то, что примет предложение Китая не повышать пошлины на китайский импорт стоимостью 200 миллиардов долларов с текущих 10% до 25%. Более того, он не исключил введения дополнительных пошлин на продукцию на сумму 267 миллиардов долларов, если сделка с Китаем не будет заключена. По его словам, это могут быть пошлины в 10%. Теперь рынки ждут встречи лидеров США и Китая, которая должна состояться в рамках саммита G20 в конце текущей недели.

Пессимистический взгляд Трампа на перспективы торгового соглашения с Китаем может подорвать оптимизм на фондовых рынках в начале недели.

Индекс Shanghai Composite повышался на 0,42% до 2 586,74 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 0,62% до 1 339,29 пунктов. Гонконгский индекс Hang Seng опускался на 0,09% до уровня в 26 352,56 пунктов, южнокорейский KOSPI — рос на 0,62%, до 2095,87 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах снижения оказались бумаги Сбербанка (префы упали на 2,8%, обыкновенные акции – 4,46%), депозитарные расписки Еп+ (-3,53%), акции Русала (-3,86%), префы группы "ГАЗ" (-3,89%). Активно падали бумаги компаний, которые наиболее чувствительны к санкциям и несущие потенциальные потери от усиления конфронтации с Украиной. В случае со Сбербанком падение во многом связано с фактором выхода из бумаг нерезидентов.

Также в лидерах снижения были большинство бумаг нефтегазового сектора, исключение составили акции Роснефти (+0,44%), префы Башнефти (+0,33%) и акции Руснефти (+2,18%). Акции Газпрома упали на 1,49%, Газпром нефти – на 1,57%, Лукойла – на 1,01%, префы Транснефти – на 0,89%, а также акции Новатэка на 1,76%, бумаги Татнефти (префы – на 2,03%, обыкновенные акции – на 2,89%). Обыкновенные акции "Башнефти" снизились на 0,47%, также снизились бумаги "Сургутнефтегаза" (префы – на 0,45%, обыкновенные акции – на 1,62%).

В лидерах роста были акции Polymetal (+4,39%), ОГК-2 (+1,34%), депозитарные расписки Русагро (+1,25%), акции Яндекса (+1,13%).

ОБУВЬ РОССИИ

Сегодня один из крупнейших российских обувных ритейлеров – группа компаний «Обувь России» обнародовал отчетность по МСФО за III квартал и 9 месяцев 2018-го года.

- **В III квартале 2018 года вырос показатель EBITDA по МСФО на 26,1% по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года до 0,93 млрд. рублей.**
- Чистая прибыль компании в третьем квартале выросла на 57,7% до 0,508 млрд. рублей, а выручка выросла на 8% до уровня в 3,33 млрд. рублей. Валовая прибыль выросла на 28,4% до 1,82 млрд. рублей. **Рентабельность по EBITDA увеличилась на 4% до уровня в 27,9%, а рентабельность чистой прибыли выросла до 15,3% с 10,4% в прошлом году.**
- Что касается девяти месяцев, то EBITDA выросла на 1% до 1,806 миллиарда рублей, а чистая прибыль увеличилась на 22,5% до 0,82 млрд. рублей. Выручка компании выросла на 11,2% до 7,823 миллиарда рублей, и, наконец, валовая прибыль увеличилась на 14,4%, до 4,456 миллиарда рублей. **Активно растёт сегмент интернет-продажи группы: доходы увеличились на 7,3% по сравнению с аналогичным периодом 2017 года, а доля интернет-продаж в розничной выручке увеличилась до 11,5%.**
- Рентабельность по EBITDA снизилась на 1,6 процентного пункта до 23,1%, валовая маржа составила 57% против 53,9% в 2017 году. Во многом это связано с ростом себестоимости и снижением сопоставимых розничных продаж компании на 6,6%.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Обуви России, поскольку рост выручки за девять месяцев 2018 года стал возможен благодаря расширению розничной сети.** Компания в отчетном периоде запустила 122 собственных магазина и вышла в 60 новых городов, подтвердив планы по развитию бизнеса на весь год: прирост розничной сети за 2018 год должен составить 150 новых магазинов.

- Целевая цена: 82 руб. в среднесрочной перспективе.

АБРАУ-ДЮРСО

Вчера стало известно о том, что Абрау-Дюрсо ведет переговоры с коллегами из Китая об инвестициях в создание производства легкого шампанского и вина в КНР.

- Глава компании Борис Титов сообщил, что на прошедшем в Шанхае импортном ЭКСПО китайцы проявляли повышенную активность к стенду российского вина, и, в том числе, к «Абрау-Дюрсо», а сети в Китае хотят закупать продукцию.
- Скорее всего, китайская сторона ведет разговор об инвестициях в создание производства легкого шампанского и вина в стране. Пока трудно говорить об объемах экспорта, но для того, чтобы выставить продукцию в сетевых магазинах даже в небольшом регионе Китая, речь должна идти о миллионах бутылок.
- Подобная тенденция товарного сотрудничества между РФ и КНР стала наблюдаться не только на рынке вина, поскольку экспортный поток из России в Китай представлен увеличением доли пищевой продукции, агропромышленной продукции из-за снижения курса рубля к юаню в последнее время.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Абрау-Дюрсо, поскольку компания имеет шанс серьезно укрепить свои позиции на китайском винном рынке путем налаживания серийных поставок крупным компаниям Китая, которые готовы закупать большие объемы в миллионах бутылок.
- Целевая цена: 170 руб. в долгосрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги банка Санкт-Петербург

Сегодня банк «Санкт-Петербург» обнародовал отчетность по МСФО за 9 месяцев 2018-го года.

- Банк нарастил чистую прибыль по МСФО на 12,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 6,5 миллиарда рублей.
- Стоит отметить, что чистая прибыль достигла своего наивысшего результата за всю историю банка 6,5 миллиардов рублей, тогда как чистая прибыль за третий квартал 2018 года, наоборот, снизилась на 18% до 2,1 миллиардов рублей. Чистый процентный доход банка за 9 месяцев вырос на 13,5% до уровня в 15,8 миллиарда рублей, тогда как выручка просела на 3,4% до 23,2 миллиарда рублей.
- Согласно рейтингу агентства Интерфакс, на 1 октября 2018 года Банк занимает 17-е место по объему активов и 15-е место по объему депозитов населения среди российских банков. Сегодня в Банке обслуживается более 2 млн. физических лиц и 50 тыс. компаний, а количество банковских карт, эмитированных банком, превысило 1,3 млн. штук. Количество пользователей Интернет-Банка составило более 1 млн. человек.
- Мы считаем данную отчетность позитивной для бумаг банка Санкт-Петербург, поскольку даже в условиях высокой волатильности на финансовом

рынке и снижения торгового дохода, результаты третьего квартала оказались позитивными благодаря росту кредитного портфеля и увеличению процентного и комиссионного дохода. Основной бизнес банка улучшает свою результативность благодаря реализации стратегии цифровизации – интернет-Банк для физических лиц занял 3-е место среди российских банков в рейтинге по версии компании UsabilityLab.

- Целевая цена: 57 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 3 квартале 2018 года – на 16% до 16,7 млрд. кВтч.
- Выработка энергии теплоэлектростанциями 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 2017 года. 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 компенсировано увеличением себестоимости реализованной продукции металлургического сегмента группы.
- Целевая цена: 354 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги Абрау-Дюрсо – **среднесрочно**

Накапливать бумаги EN+ – **среднесрочно**

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

Держать бумаги Обуви России – **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.

27 ноября 2018 года