

**Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2017 (20/10/17)**

Накануне рынок пребывал в достаточно спокойном равновесном состоянии, даже несмотря на рост курса доллара по отношению к другим валютам и к рублю в том числе. На валютной секции Московской биржи, несмотря на снижение на рынке энергоносителей, основные мировые валюты продемонстрировали разнонаправленное движение по отношению к рублю.

Причина роста курса доллара к мировым валютам сегодня утром проста – инвесторы отыгрывают новости из США об утверждении проекта бюджета страны на следующий финансовый год. Вчера, наконец, случилось – сенат конгресса США все-таки утвердил проект бюджета страны на 2018-й финансовый год, который позволит начать реализацию налоговой реформы, обещанной президентом Дональдом Трампом. По результатам голосования законопроект был «еле принят» – утверждение прошло 51 голосом против 49. Инвесторы отреагировали на это позитивно, поскольку испытали дополнительный оптимизм, связанный с тем, что снижение налогов Трампом может способствовать росту экономики США.

Напомним, что налоговая реформа с широким снижением коэффициентов налогообложения является одним из ключевых предвыборных обещаний Трампа, которое до сих пор так и не начало выполняться. Администрация президента и республиканские лидеры конгресса США обнародовали в июле совместное заявление, в котором объявили о начале разработки налоговой реформы и пообещали «как можно более ощутимое» снижение налогов для корпораций и физических лиц. Теперь, судя по всему, процесс запущен; осталось дождаться первых результатов.

Правда, и рубль без поддержки тоже не останется – дело в том, что неумолимо приближается окончание налогового периода, в преддверии которого экспортеры традиционно продают валютную выручку для создания рублевых резервов, которые в дальнейшем идут на уплату налогов. По этой причине как минимум неделю валюты на рынке будет довольно много, что не будет давать рублю активно проседать даже в случае повышенной волатильности на нефтяных рынках, в случае снижения цен на нефть, будет сдерживать ослабление рубля. Если же нефть продолжит восходящую динамику, этот фактор станет дополнительным стимулом к укреплению рубля.

**На азиатских рынках** основные площадки региона растут, кроме японского Nikkei 225, который опускается на ожидания инвесторами выборов 22 октября; остальные индексы региона поднимаются на новостях из США по утверждению проекта бюджета страны.

Японский индекс несколько снижается на фоне ожидания рынком выборов в стране. По данным опроса общественного мнения, проведенного агентством Киодо, правящая коалиция Либерально-демократической партии и партии Комэйто может получить на выборах в нижнюю палату парламента 22 октября две трети голосов.

По данным опроса, который был проведен в середине октября среди 120 тыс. человек, правящая коалиция может получить около 310 мест из 465 в нижней палате. Это даст ей возможность фактически проводить через парламент любой законопроект, как бы ему ни сопротивлялась оппозиция в нижней или верхней палатах. Либерально-демократическая партия в одиночку сможет получить около 280 мест, а ее партнер по коалиции, партия Комэйто, менее 35 мест.

Остальные индексы поднимаются на новостях из США. Сенат конгресса США в четверг утвердил проект бюджета на 2018 финансовый год, который позволит начать реализацию налоговой реформы, обещанной президентом Дональдом Трампом, что положительно повлияло на динамику американских индексов, которые потянули за собой биржи АТР.

Индекс Шанхайской фондовой биржи поднимался на 0,05% до 3 371,87 пунктов, индекс Shenzhen вырос на 0,22% до уровня в 1 987,99 пунктов, индекс Hang Seng вырос на 0,98% до уровня в 28 435,38 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров роста были акции Росгосстраха (+8,33%), Ленты (+2,55%), Fesco (+2,53%), Магнита (+1,71%), ИСКЧ (+1,3%), префы банка «Возрождение» (+1,26%).

Акции "Магнита" вчера корректировались после восьмидневной "медвежьей" атаки в ожидании финансовых результатов работы компании за третий квартал 2017 года по МСФО. Против рынка росли бумаги "Ленты", которая опубликовала позитивные операционные результаты за третий квартал 2017 года.

Среди лидеров снижения наблюдались акции банка "ФК Открытие" (-9,09%), Русала (-4,62%), обыкновенные акции Россетей (-4,26%), акции ОГК-2 (-3,92%), Распадской (-3,21%), Русгидро (-2,47%), а также акции Алросы (-2,23%), ФСК ЕЭС (-2,14%), Норникеля (-2,13%), ТМК (-2,06%), ММК (-2,12%), НЛМК (-1,71%), Полюс (-1,19%) и акции Северстали (-0,67%).

Наибольшее снижение показал металлургический сектор: в числе лидеров падения находятся акции ММК, "Русала", "Алросы", ГМК по причине того, что эти акции росли, и сейчас игроки спешат зафиксировать прибыль по ним.

## ОБУВЬ РОССИИ

**Сегодня завершилось IPO нового эмитента на Московской Бирже – акций компании «Обувь России» - крупнейшего федерального обувного ритейлера.**

- **Надо сказать, что размещение прошло успешно – более 30 институциональных инвесторов, в том числе из Великобритании и Скандинавии, приобрели акции группы компаний «Обувь России» в рамках IPO.** Через IPO компания смогла привлечь около 6 млрд. рублей, а доля ее акций в свободном обращении составит 39,4%. **Цена предложения была установлена на уровне 140 рублей за акцию. Компания разместила 42,4 млн. новых акций по цене 140 рублей за бумагу.**
- Компания провела сделку объемом более \$100 млн. с полным международным маркетингом и международным проспектом; в структуру акционеров входят долгосрочные фонды из России, континентальной Европы, Великобритании, Скандинавии. Важно отметить, что **спрос на акции «Обуви России» был и со стороны институциональных инвесторов**, и со стороны частных инвесторов с широким географическим распределением – из Америки, Европы и России.
- Стало известно, что **около 75% книги заявок составили долгосрочные инвесторы с преобладанием Великобритании и Скандинавии** при достаточно ограниченном участии хедж-фондов.
- **Группа компаний «Обувь России» планирует в 2018-м году открыть в России 150 новых магазинов, включая 15 торговых точек в Москве.**
- Мы считаем данную бумагу интересной для покупки в среднесрочной перспективе, поскольку компания имеет достаточно амбициозные планы развития, подкрепляемые устойчивым спросом – сейчас у ритейлера 2 магазина в Москве, но уже со следующего года она намерена активно развиваться в столице путем захода в торговые центры в Москве и Петербурге.
- **Кроме того, мы высоко оцениваем потенциал сети компании – емкость рынка всех форматов «Обуви России» состоит из 2 тысяч магазинов только в рамках российского рынка при фактическом наличии чуть более 500 магазинов. Возможно, что в рамках своего органического развития «Обувь России» будет проводить сделки слияния и поглощения.**

- Целевая цена: 158,2 руб. в среднесрочной перспективе.

ЛЕНТА

Вчера один из крупнейших российских ритейлеров – Лента – обнародовал отчетность за 9 месяцев 2017-го года.

- В отчетном периоде выручка увеличилась на 17,4% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года до 253,09 млрд. рублей. Продажи сети гипермаркетов выросли на 16,9% до 240,6 млрд. рублей, а супермаркетов – на 27,9% до 12,4 млрд. рублей.
- Только в III квартале выручка Ленты выросла на 18,7% до 89,555 млрд. рублей. В частности, выручка гипермаркетов сети за квартал повысилась на 18,2% до 85,217 млрд. рублей, супермаркетов – на 30,9% до 4,338 млрд.
- Отдельно стоит отметить рост среднего чека в отчетном периоде на 1,2%, несмотря на снижение на 2,1% покупательского трафика. Во многом это стало возможно благодаря удачному для Ленты III кварталу, по итогам которого средний чек вырос на 2,2%, что превышает темп оттока покупателей за этот период.
- Свою лепту в рост выручки в III квартале внесло и увеличение торговых площадей: ритейлер открыл 6 новых гипермаркетов и 5 супермаркетов, доведя общее число магазинов сети до 265, в том числе 201 гипермаркета и 64 супермаркетов. Общая торговая площадь компании увеличилась на 24,9% до 1,203 млн. квадратных метров.
- Мы считаем данные результаты позитивными для бумаг Ленты в долгосрочной перспективе, поскольку компания активно вводит новые сервисы и постоянно меняет свое позиционирование на рынке с целью увеличения своей привлекательности для покупателей путем лучшей дифференциации в глазах потребителя.
- Приятно удивляют темпы развития обоих форматов сети – гипермаркетов и супермаркетов. Особенно хорошо показали себя супермаркеты, которые в III квартале продемонстрировали внушительный рост сопоставимых продаж на уровне 5%. Это стало результатом реализации плана Ленты по активному развертыванию этого формата как в текущих, так и в новых городах присутствия. Что касается формата гипермаркетов, то программа по их открытию также реализуется позитивно, причем настолько, что компания даже улучшила свой прогноз по запуску магазинов до примерно 40 гипермаркетов на фоне заключения соглашения об аренде 14 бывших гипермаркетов «НАШ». Эти магазины откроются под брендом «Лента» уже в ноябре после реконструкции.
- Целевая цена: 424 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) сокращать бумаги Магнита

Сегодня один из крупнейших российских ритейлеров Магнит обнародовал отчетность за 9 месяцев 2017-го года по МСФО.

- Показатель EBITDA снизился на 13,4% по сравнению с аналогичным периодом 2016 года - до 69,45 млрд. рублей.
- Чистая прибыль Магнита снизилась на 32,3% до 27,6 млрд. рублей за 9 месяцев, причем в III квартале она вообще сократилась в 2,1 раза до 6,92 млрд. рублей.
- Выручка за 9 месяцев выросла на 6,4% до 840,9 млрд. рублей, а за III квартал – выросла на 6,46% до 285,9 млрд. рублей. Валовая маржа за 9 месяцев снизилась на 0,42% до 27,1%, рентабельность по EBITDA – на 1,9% до 8,26%, а чистая маржа – на 1,89% до 3,29%.
- Валовая прибыль компании в III квартале практически не изменилась, составив за квартал 75,32 млрд. рублей по сравнению с 75,368 млрд. рублей в прошлом году. Валовая маржа сократилась на 1,72% до 26,34%, а рентабельность по EBITDA уменьшилась на 3,44% до 7,23%.
- Мы считаем данные отчетности негативными для бумаг Магнита, поскольку снижение финансовых результатов сопровождалось экстенсивным ростом компании – Магнит в отчетном периоде открыл 1 638 магазинов, доведя общее количество магазинов сети на 30 сентября 2017 года до 15 697 штук, среди которых более 11,5 тыс. в формате «магазинов у дома», 236 гипермаркетов, 196 магазинов «Магнит Семейный» и 3,5 тысячи магазинов дрoгери. Тем не менее, рост торговых площадей (на 15,28% до 5,56 млн. квадратных метров) наблюдается параллельно со снижением потребительского трафика и размера среднего чека, что является негативным моментом для акций Магнита.
- Целевая цена: 8814 руб. в среднесрочной перспективе.

#### б) держать бумаги ВТБ

Вчера рейтинговое агентство «Эксперт РА» повысило рейтинг кредитоспособности розничной "дочки" банка ВТБ – банка «ВТБ 24» до уровня ruAA+ с ruAA со стабильным прогнозом.

- Основной причиной повышения рейтинга Эксперт РА называет ожидаемое в ближайшие 3 месяца присоединение банка «ВТБ 24» к материнскому банку, включенному в перечень системно значимых кредитных организаций. Ясно, что агентство стало активно пересматривать степень значимости банка «ВТБ 24» для банковской системы в целом.
- Благодаря вхождению в группу ВТБ, на которую приходится около 15% активов банковской системы, банк «ВТБ 24» получит доступ к широкому спектру ресурсов для управления ликвидностью и капиталом, что не только улучшит позиции фондирования, но и повысит рентабельность группы ВТБ.
- Банк «ВТБ 24» традиционно имел очень сильные позиции в социально чувствительных сегментах, поскольку занимает второе место по объему вкладов и кредитов физических лиц в России. Из-за низкого уровня концентрации активных операций и малого количества объектов крупного кредитного риска благодаря высокой диверсификации ресурсной базы по клиентам и широкой географии деятельности, присоединение ВТБ 24 способно увеличить показатели рентабельности деятельности головной группы ВТБ.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ВТБ, поскольку у банка после присоединения «ВТБ 24» не снизятся уровень имущественной обеспеченности ссудного портфеля и качество системы управления банковскими рисками. Кроме того, ВТБ 24 имеет положительную публичную

кредитную историю вкупе с источниками дополнительной ликвидности, что также должно положительно отразиться на результатах ВТБ в будущем.

- **Целевая цена: 0,0714 руб. в долгосрочной перспективе.**

**Рекомендации:**

Сокращать бумаги Магнита – **среднесрочно**

Накапливать бумаги ГК «Обувь России» – **среднесрочно**

Держать бумаги ВТБ – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Ленты – **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.*

*20 октября 2017 года*