

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2017 (23/10/17)

Сегодня на рынке ожидается достаточно спокойная внешняя обстановка, благо ситуация на нефтяном рынке этому располагает, несмотря на некоторые корпоративные разочарования по примеру Магнита, который в пятницу сообщил, что в третьем квартале 2017 года сократил показатель EBITDA по МСФО на 27,9% в годовом выражении - до 20,661 миллиарда рублей. Кроме того, компания еще и ухудшила прогноз по росту выручки в рублевом выражении в 2017 году – теперь компания ожидает, что ее продажи увеличатся на 8-10% вместо обещанных 9-11%. На фоне слабой отчетности и ухудшения прогнозов акции ритейлера в пятницу падали сразу на 12% до 8 311 рублей.

Приятно наблюдать за некоторыми бумагами (Мостотрест, ВСМПО-АВИСМА, Распадская), которые становятся всё более интересными с дивидендной точки зрения. Раньше об этом было говорить довольно сложно – более того, ряд компаний (Распадская) вообще стал платить дивиденды впервые за последние 4-5 лет. Во многом причина такой ситуации заключается в дальнейшем снижении ставки со стороны ЦБ, причем, судя по ситуации с уровнем инфляции, регулятор будет и дальше снижать ставку, что будет и дальше повышать дивидендную привлекательность российского рынка. В итоге ситуация подходит к тому, что доходность ОФЗ приближается к дивидендной доходности не которых бумаг, а по ряду бумаг дивидендная доходность сейчас даже выше доходности по федеральным бондам.

Что касается валютных рынков, то пока рубль довольно крепок, но давление на него может увеличиться к концу недели по причине проведения в пятницу заседания ЦБ по вопросу ключевой ставки. Вероятность снижения ставки крайне высока, поэтому ослабление рубля к доллару будет провоцировать спрос на валюту, но только на доллары США. С евро история остается довольно запутанной, причем не столько по причине заседания ЕЦБ на текущей неделе, сколько по причине неопределенности вокруг Каталонии.

На выходных правительство Испании приняло решение ограничить автономию этой провинции, после чего в Барселоне в знак протеста прошел митинг по улицам города, а глава Каталонии Карлес Пучдемон заявил о своем желании объявить о выходе из состава Испании. В понедельник парламент региона должен был назначить дату заседания, на котором должна была быть провозглашена независимость, но сегодня правительство Испании сообщила о роспуске парламента и правительства мятежной автономии. В любом случае, на курс евро все эти события будут однозначно реагировать.

Что касается заседания ЕЦБ, то краеугольным камнем остается вопрос о сокращении или сохранении ежемесячных покупок облигаций регулятором в 2018-м году. Сейчас рынок ожидает снижения ежемесячных покупок с 60 до 30 млрд. евро.

На азиатских рынках основные фондовые площадки региона торгуются разнонаправленно в понедельник, при этом японский Nikkei 225 растет наибольшими темпами, находясь около максимальных отметок за последние почти 20 лет, после победы правящей коалиции по результатам выборов в Японии.

Японский индекс продолжает торговаться на рекордных отметках с 1996 года, инвесторы отыгрывают результаты выборов в Японии, которые прошли в воскресенье. По результатам выборов правящая коалиция Либерально-демократической партии и партии Комэйто обеспечила конституционное большинство в нижней палате парламента, получив две трети депутатских мандатов.

По предварительным данным голосования, правящая в Японии Либерально-демократическая партия получает как минимум 283 из 465 голоса в Палате представителей парламента, ее традиционный партнер по коалиции партия Комэйто - 29 голосов, новая оппозиционная Конституционно-демократическая партия обрела 54 места, Партия надежды - 49 мест, остальные распределены между прочими партиями.

Инвесторы рассматривают результаты выборов как умеренно положительные для японских акций и умеренно негативные для иены и японских гособлигаций. Кроме этого, инвесторы в Азии ожидают заседания ЕЦБ на этой неделе. По итогам заседания в сентябре регулятор сохранил базовую процентную ставку на рекордно низком уровне 0% и сохранил объем выкупа активов в рамках программы QE на уровне 60 миллиардов евро ежемесячно по декабрь 2017 года. Заседание запланировано на четверг.

Японский индекс Nikkei 225 увеличился на 1,21% до уровня в 21 716,42 пунктов, индекс Shanghai Composite рос на 0,02% до уровня в 3 379,44 пунктов, индекс Shenzhen Composite вырос на 0,25% до 2 004,73 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Среди лидеров снижения стоит отметить акции Магнита, которые просели почти на 10% на Московской бирже и почти на 15% на Лондонской бирже на квартальной отчетности и прогнозах.

Магнит в III квартале 2017 года сократил показатель EBITDA по МСФО на 27,9% по сравнению с аналогичным периодом 2016 года – до 20,6 млрд. рублей. Кроме того, Магнит ухудшил прогноз по росту выручки в рублевом выражении в 2017 году - теперь компания ожидает, что ее продажи увеличатся на 8-10%, тогда как ранее ориентир составлял 9-11%.

Среди лидеров роста стоит отметить бумаги Татнефти (обыкновенные акции растут на 3%, префы – на 1,48%), акции Соллерса (+2,74%), Норникеля (+1,82%), Распадской (+1,65%), обыкновенные акции Россетей (+1,5%), а также акции НМТП (+1,46%), Детского мира (+1,2%) и акции ТМК (+0,31%).

Среди лидеров снижения наблюдались акции Яндекса (-2,42%), банка «ФК Открытие» (-2,21%), «Фосагро» (-1,94%), ТГК-1 (-1,7%), префы «Селигдара» SELG(-1,17%).

ДЕТСКИЙ МИР

Сегодня крупнейший российский ритейлер детских товаров группа «Детский мир» обнародовала отчетность за 9 месяцев 2017-го года по МСФО.

- **Консолидированная выручка выросли на 22,9% по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года до уровня в 66,6 млрд. рублей.**
- В III квартале объем консолидированной выручки группы вырос на 19,8% в годовом выражении до 24,6 млрд. рублей во многом благодаря увеличению количества магазинов и торговых площадей – Детский Мир открыл 29 новых магазинов, доведя общее число магазинов группы по состоянию на 30 сентября 2017 года до 557. Общая торговая площадь компании увеличилась на 18,4% до 631 тыс. квадратных метров.
- **Продажи сопоставимых магазинов Детского мира в отчетном периоде увеличились на 6,8%, а средний чек за этот период сократился на 3,8%, тогда как число чеков увеличилось на 10,9%.** Альтернативные продаж, рассчитанные на основе результатов магазинов группы в РФ, которые находились в эксплуатации, по крайней мере, год, выросли на 7,2%, количество чеков – на 11,4%, а средний чек сократился на 3,8%.
- **Сейчас приоритетной задачей компании является привлечение новых покупателей, поэтому компания занимается активным увеличением количества магазинов и торговых площадей.** Устойчивое финансовое положение компании дало Детскому Миру возможность немного изменить в лучшую сторону ранее заявленный план территориальной экспансии: **по итогам 2017-го года группа планирует открыть не менее 90 магазинов по сравнению с планировавшимся ранее открытием 70 магазинов.**

- Мы считаем данные результаты позитивными для бумаг Детского Мира, поскольку даже эффект высокой базы в сентябре прошлого года, связанный с ранним похолоданием, и падение рождаемости в 2017-м году, не смогли оказать слишком существенного негативного влияния на темп роста продаж.
- Целевая цена: 106,3 руб. в среднесрочной перспективе.

ОБУВЬ РОССИИ

В пятницу 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.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

- а) накапливать бумаги МТС

Сегодня стало известно о том, что Ericsson в 2017-2020 годах поставит МТС оборудование и программное обеспечение для 5G и технологий интернета вещей на 400 миллионов евро.

- С заключением контракта общий объем закупок МТС продукции и услуг Ericsson с 2008 до 2020 года может составить с нарастающим итогом почти 2 млрд. евро.
- МТС накануне подписала соглашение о модернизации и подготовке сети компании к стандарту 5G и технологиям интернета вещей, в рамках которого в 2017-2020 годах шведская компания поставит МТС новейшее оборудование и программное обеспечение для опорной сети и сети радиодоступа в ряде регионов России.
- Отметим, что достигнутое соглашение является частью стратегии МТС и Ericsson, направленной на техническую подготовку сети оператора к быстрому запуску новых услуг на базе технологий 5G и интернета вещей в коммерческую эксплуатацию. Внедрение нового программного и аппаратного обеспечения позволит обновить сети МТС поколений 2G, 3G, и LTE в Приволжском, Северо-Западном, Сибирском, Уральском и Южном федеральном округах.
- В результате данной сделки МТС получит аппаратное обеспечение для сетей беспроводной связи, основное оборудование и новейшие версии решений Ericsson Mobile Softswitch Solution и User Data Consolidation, которые обеспечивают консолидацию всех пользовательских данных в сети. Кроме того, Ericsson поставит программные решения для массового внедрения интернета вещей, которые обеспечивают передачу данных от счетчиков и сенсоров с использованием инновационных технологий.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг МТС в долгосрочной перспективе, поскольку соглашение о поставках нового оборудования Ericsson предполагает модернизацию сети компании, чтобы с 2020 года она была готова к внедрению решений, основанных на технологиях 5G. После модернизации сеть компании обеспечит более высокие скорости передачи данных, увеличенную емкость, а также меньшее время задержек, что критически важно для сервисов интернета вещей и цифровых услуг, которые внедряются уже сегодня. Кроме того, запуск технологий IoT и 5G обеспечит России лидерство в области информационно-коммуникационных технологий.
- Целевая цена: 316,4 руб. в среднесрочной перспективе.

б) сокращать бумаги Магнита

В пятницу 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.

Рекомендации:

Сокращать бумаги Магнита – **среднесрочно**

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

Держать бумаги МТС – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Детского Мира – **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.

23 октября 2017 года