

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2017 (20/11/17)

На первый план на неделе выходят внутрикорпоративные новости, хотя и о макроэкономике стоит сказать пару слов – например, о данных, которые накануне привел исследовательский центр Centre for Economic Performance о том, что британские домохозяйства теряют в среднем по 400 фунтов стерлингов в год. По сути, качество их жизни существенно ухудшилось после проведения референдума о выходе страны из ЕС, поскольку оно негативно отразилось на инфляции, курсе национальной валюты, а также на уровне доходов британцев и общем качестве их жизни. В докладе говорится о том, что Brexit в среднем обойдется каждой семье в 7,74 фунта в неделю, что соответствует величине до 404 фунтов в год.

Получается, что в результате роста потребительских цен работающие британцы теряют примерно 450 фунтов стерлингов от своего годового дохода, то есть Brexit обходится среднему работнику в доход за одну неделю. Если добавить к этому снижение курса фунта, который в период после референдума потерял около 11% своей стоимости, то получается, что не только жители Англии, но и Шотландии, и Уэльса, и Северной Ирландии ощущали рост цен.

Обращаясь к корпоративным новостям, стоит сказать о том, что совет директоров Дикси Групп на своем заседании 22 ноября обсудит вопрос делистинга акций компании и определит цену выкупа акций компанией, а также дату созыва внеочередного собрания акционеров.

В принципе, с учетом программы выкупа, которая стартовала еще летом, компания через свою «дочку» до лета следующего года планировала выкупить до 10% акций «Дикси» на сумму около 2,5 млрд. рублей, было понятно, что компания аккумулировала на балансе около 20% своих акций и для принятия любых корпоративных решений потребуется обратный выкуп с рынка, что и было сделано в октябре. Теперь free-float уменьшился до таких значений, что листинг акций более не имеет смысла.

Из других новостей сектора стоит сказать о том, что ритейлер Лента вступил в европейский закупочный союз EMD, став единственной российской сетью в составе союза, что откроет компании доступ к преимуществам закупочных соглашений союза, в том числе с производителями ведущих мировых брендов. Это событие должно позитивно отразиться на бумагах Ленты.

На азиатских рынках основные фондовые площадки региона в понедельник снижаются, на биржи региона оказали влияние слабые результаты торгов американских индексов предыдущего рабочего дня, при этом инвесторы отыгрывают статданные по экспорту и импорту Японии, которые оказались слабее прогнозов.

Неопределенность по налоговой реформе США оказала давление на американские индексы, что, в свою очередь, негативно сказалось на торгах АТР. На минувшей неделе законопроект был одобрен палатой представителей конгресса США и профильным комитетом сената страны. При этом инвесторы обеспокоены дальнейшей судьбой законопроекта, который должен поступить на рассмотрение полного состава сената.

Президент страны Дональд Трамп выразил надежду на то, что реализация налоговой реформы всеми ветвями власти стартует до конца года. Ключевое изменение в проекте – снижение ставки налогообложения на прибыль корпораций до 20% с нынешних 35%. Данная реформа была одним из основных предвыборных обещаний Трампа.

Инвесторы также обратили внимание и на негативные статданные по Японии. Как сообщило ранее министерство финансов страны, объем экспорта вырос на 14% в годовом выражении, импорта – на 18,9%. Данные оказались слабее прогнозов, которые предполагали увеличение показателей на 15,8% и 20,2% соответственно. В результате Nikkei 225 демонстрирует снижение.

Индекс Shanghai Composite опускался на 0,81% до уровня в 3 355,58 пунктов, индекс Shenzhen Composite просел на 0,49% до уровня в 1 944,80 пунктов. Индекс

Hang Seng Index снижался на 0,16% до уровня в 29 151,10 пунктов, корейский KOSPI просел на 0,14% до уровня в 2 530,35 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В добывающем секторе акции Алросы выросли на 2,06%, несмотря на снижение ряда показателей по МСФО за январь-сентябрь 2017-го года.

Алроса за 9 месяцев снизила чистую прибыль по МСФО на 47% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 61,8 млрд. рублей. Отрицательное влияние на чистую прибыль оказало списание части основных средств в сумме 7,4 млрд. рублей, утраченных вследствие аварии на подземном руднике «Мир». Неопределенность, связанная с аварией на руднике "Мир", оказывала сильное давление на акции "Алросы". Тем не менее, после выпуска отчета Ростехнадзора о причинах аварии и заявлений президента компании о том, что рудник будет закрыт в течение нескольких лет, в этом вопросе появилось намного больше ясности.

Лучше рынка выросли акции Магнита (+5,11%), банка «ФК Открытие» (+4,93%), бумаги Мечела (обыкновенные акции – на 2,43%, префы – на 2,05%), префы Селигдара (+2,32%), акции ВТБ (+2%), а также акции «Аптечной сети 36 и 6» (+1,81%), акции «Дикси» (+1,67%) и префы «Транснефти» (+1,5%).

Среди аутсайдеров – акции «М.Видео» (-2,7%), ОГК-2 (-2,17%), ПИКа (-2,06%), Мостотреста (-1,59%), Аэрофлота (-1,34%), а также акции Новатэка (-1,27%), Московской биржи (-1,2%) и акции Норникеля (-1,04%).

ДИКСИ

Сегодня стало известно о том, что совет директоров «Дикси Групп» на заседании в среду, 22 ноября, обсудит вопрос делистинга акций компании, определит цену выкупа акций компанией и дату созыва внеочередного собрания акционеров.

- **В пресс-службе компании сообщили, что компания не будет комментировать вопрос делистинга до итогов заседания совета директоров.**
- Напомним, что **еще в июле совет директоров Дикси одобрил программу выкупа, согласно которой компания через свою дочернюю структуру – Дикси Юг, в течение следующего года, до лета 2018-го года планировала выкупить до 10% акций Дикси на сумму около 2,5 млрд. рублей. В конце сентября было одобрено дополнительное финансирование программы выкупа акций на сумму до 5 млрд. рублей.**
- **Если перед объявлением программы выкупа «дочка» Дикси владела 2,4% капитала головной компании, то уже в начале октября появилась информация о том, что ритейлер аккумулировал на балансе своей «дочки» уже около 20% своих акций.** Наконец, после того, как в конце октября ФАС одобрила ходатайство «дочки» Дикси о приобретении еще 45%-го пакета Дикси, стало понятно, что на балансе самой компании находится около 70% акций компании.
- **Мы считаем данную новость негативной для акционеров Дикси, поскольку среди многих возможных вариантов использования приобретенных акций после завершения обратного выкупа, компания может принять решение пойти по пути делистинга из-за низкого уровня free-float и изменений расчета индексов МосБиржи в конце года, которые будут зависеть от уровня ликвидности бумаги.** Существует вероятность того, что выкупленные акции могут быть погашены, использованы для сделок слияния или проданы, но пока вероятность с делистингом остается наибольшей. Остается дожидаться среды и узнать цену выкупа у акционеров, несогласных с таким решением компании.
- **Целевая цена: 282,5 руб. в среднесрочной перспективе.**

АЛРОСА

В пятницу Алроса обнародовала отчетность за 9 месяцев 2017-го года по МСФО.

- **Чистая прибыль просела на 47% до 61,8 млрд. рублей.**
- Стоит отметить, что отрицательное влияние на чистую прибыль оказало списание части основных средств в сумме 7,4 млрд. рублей, утраченных вследствие аварии на подземном руднике «Мир».
- **Выручка от продаж за период снизилась на 16% в годовом выражении до уровня в 214,47 млрд. рублей. Валовая прибыль просела на 31,5% до уровня в 108,3 млрд. рублей.** Показатель EBITDA сократился на 33% до 99,9 млрд. рублей, рентабельность по EBITDA просела до 47% с 59%. Снижение финансовых показателей было обусловлено укреплением курса рубля, а также снижением средней цены реализованных алмазов, в основном в результате изменения ассортимента.
- **Отдельно стоит выделить снижение затрат на производство на 3% до уровня в 76,15 млрд. рублей по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Укрепление курса рубля обеспечило экономию затрат по НДС и материалам, также были снижены тарифы на электроэнергию.**
- Среди позитивных моментов отчетности **стоит выделить снижение общего долга компании на 30 сентября текущего года до \$1,96 млрд. с \$2,34 млрд. в декабре 2016 года.** Тем не менее, чистый долг увеличился почти в 2,2 раза в квартальном выражении до 88,64 млрд. рублей.
- Согласно графику погашения задолженности в 2017-м году компании предстоит погасить \$211 млн., а в 2018-м году – \$14 млн., а в 2019 году – \$720 млн., а в 2020 году - \$1,01 млрд. В последующие два года выплат по долгам практически не предусмотрено.
- **Мы считаем данные отчетности Алроса нейтральными для бумаг компании, поскольку снижение прибыли из-за аварии на руднике «Мир» было ожидаемо, как и снижение свободного денежного потока в отчетном периоде в годовом сопоставлении на 41% до 61,8 млрд. рублей по причине снижения выручки от реализации алмазной продукции.**
- **В целом результаты Алросы по итогам девяти месяцев оставались под давлением независимых от компании факторов макроэкономической и рыночной конъюнктуры. В случае оживления на ювелирно-бриллиантовом рынке и реализуемым в компании мероприятиям по повышению эффективности компания сможет рассчитывать на незначительный рост прибыли в IV квартале года.**
- **Целевая цена: 88,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги Ленты

Сегодня Лента сообщила о том, что вступила в европейский закупочный союз EMD, став единственной российской сетью в составе союза.

- **Теперь одна из крупнейших розничных сетей России станет единственной российской сетью в составе крупнейшего в мире закупочного союза, полноправным его членом союза и одним из его акционеров.**
- Европейский закупочный союз является объединением ритейлеров и трейдинговых компаний сектора товаров повседневного спроса и широкого потребления, в состав которого входят компании из 20 стран Европы, в том числе ASDA, Kaufland, Euromadі, Axfood, Superunie и еще более 250 розничных сетей. **Основная задача союза заключается в организации совместных закупок продуктов питания и непродовольственных товаров для своих участников.** Членство в EMD консолидирует закупочную силу и возможности продвижения ритейлеров, обеспечивая им и поставщикам дополнительные преимущества в снижении затрат и оптимизации логистики.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Ленты, поскольку **компания получит доступ к преимуществам закупочных соглашений союза,** в том числе с производителями ведущих мировых брендов. Кроме того, **Лента сможет расширить ассортимент собственных марок за счет качественных и недорогих товаров от международных производителей,** а российские поставщики собственных марок сети получат дополнительный канал сбыта в европейских странах.
- **Целевая цена: 424 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Сбербанка

В пятницу стало известно о том, что Сбербанк приобретает 25,07% пакет акций в компании VisionLabs для создания платформы биометрической идентификации.

- **Сбербанк совершает сделку по приобретению пакета акций в одном из лидеров рынка распознавания лиц в мире. В результате сделки оставшиеся доли компании принадлежат основателям компании и венчурному фонду Sistema VC.** После серии тестов и пилотов платформы VisionLabs LUNA было принято решение о построении на ее основе платформы идентификации.
- **Логично, что инвестиция в VisionLabs является важным шагом Сбербанка по построению биометрической платформы экосистемы Сбербанка,** которая, наряду с лицом, будет использовать также распознавание по голосу, сетчатке глаза и другим биометрическим факторам.
- **Основатель и генеральный директор VisionLabs Александр Ханин заявил, что совместно со Сбербанком компания реализует самую крупную биометрическую платформу в РФ,** а также другие проекты подобного масштаба как в финансовом секторе, так и сферах ритейла, страхования, рекламы, контроля доступа и безопасности.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Сбербанка, поскольку теперь банк сможет создать уникальный биометрический идентификатор для доступа к любой услуге или сервису клиентам Сбербанка. Биометрическая платформа будет использоваться не только внутри экосистемы Сбербанка, но и станет доступна для рынка.** Кроме того, стороны договорились о привлечении в дальнейшем потенциального международного стратегического инвестора в состав акционеров компании.
- **Целевая цена: 231,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Накапливать бумаги Сбербанка – **среднесрочно**

Держать бумаги АЛРОСы – **среднесрочно**

Держать бумаги Ленты – **долгосрочно**

Сокращать бумаги Дикси – **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 ноября 2017 года