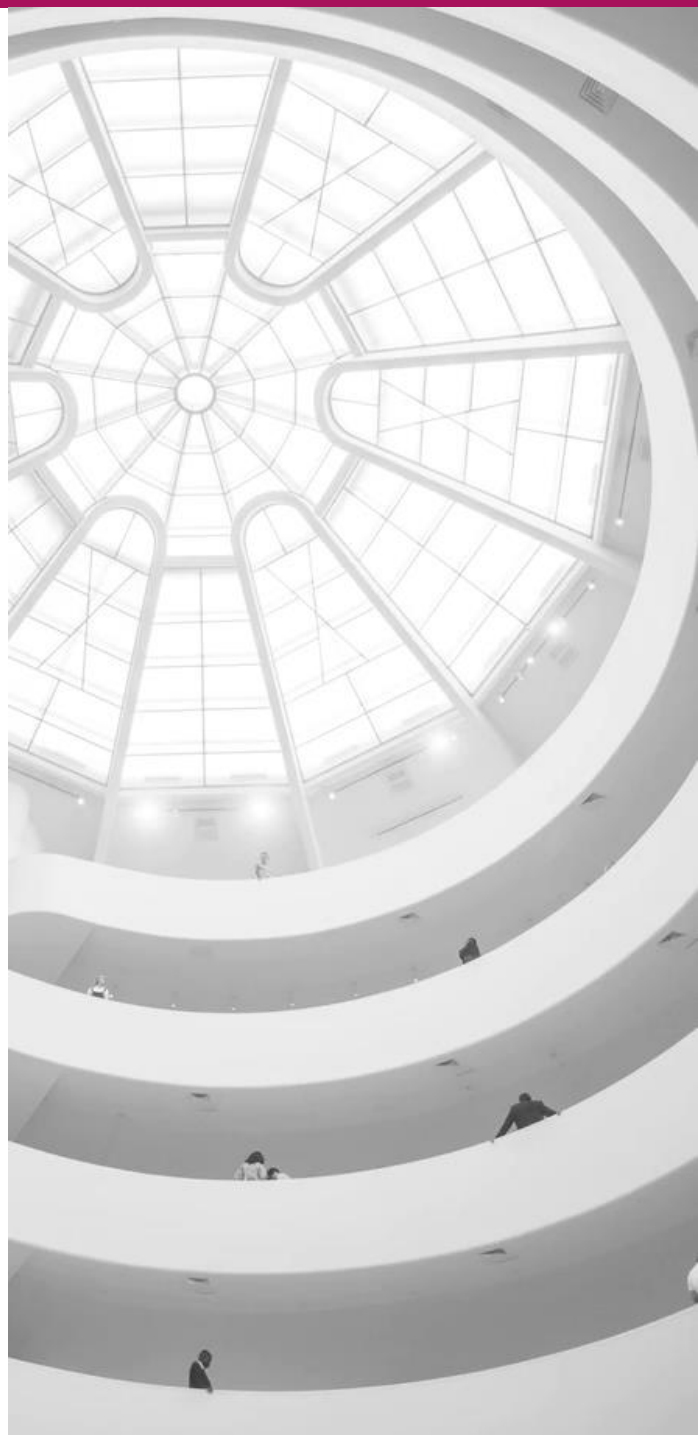


# СОДЕРЖАНИЕ

- [Мировые рынки](#)
- [Корпоративные новости](#)
- [Рынок нефти](#)
- [Валютный рынок](#)
- [Рейтинги и оценки российских акций](#)



## «Так хорошо, что нефтяные цены падают (спасибо тебе президент Т.)» (цитата из Твиттера Дональда Трампа).

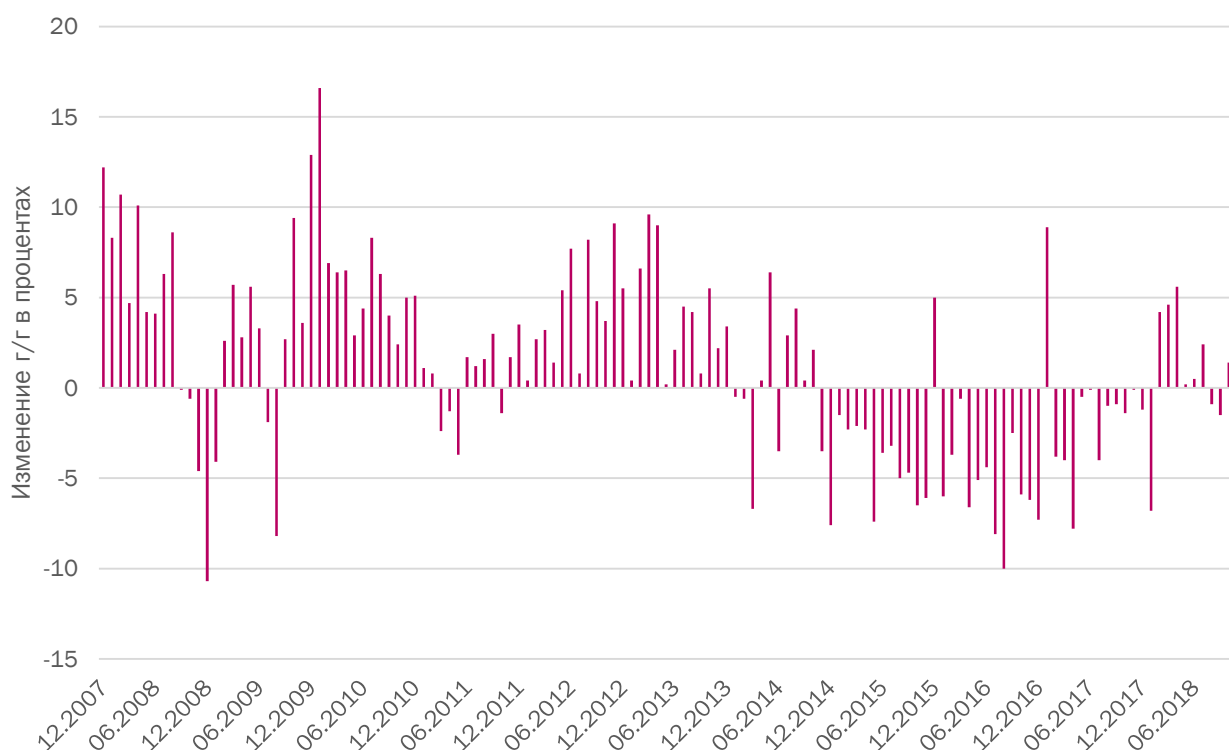
- Хорошо для многих, но не для российских финансовых активов. **Ждем роста USDRUB до 68, дальнейшего падения российского фондового рынка при сохранении тенденции на нефтяном рынке.**
- Дополнительным фактором снижения станет усиление геополитической напряженности. После инцидента с украинскими кораблями возможно возобновление санкционной риторики, под вопросом встреча Путина и Трампа на саммите G20.
- В таких условиях хуже рынка будут торговаться наиболее чувствительные к такого рода рискам акции, прежде всего, Сбербанк. В качестве защитного актива имеет смысл рассмотреть покупку акций несырьевых экспортеров, например, Фосагро.
- В сегодняшнем обзоре представлена информация по следующим эмитентам и ценным бумагам: Аэрофлот, МТС, Фосагро, НМТП.

**В мире усилились распродажи рискованных активов. Индексы США снизились на 3,8-4,3%, Европы - в пределах 1,0-1,6%. Индекс Московской биржи на этом фоне показал умеренное снижение всего на 1,3%.**

- **Центральное событие прошлой недели – обвал нефтяных котировок.** На этом фоне суммарная капитализация пятерки самых дорогих мировых нефтедобывающих компаний за неделю снизилась на \$52,6 млрд (-4.5%). Российские компании сектора потеряли до 7,0%: Татнефть АП (-7,0%), Газпром нефть (-6,9%), Роснефть (-3,7%), Лукойл (-3,2%).
- **Сильный рубль + дешевая нефть – плохая ситуация для российских нефтяников.** Разворота по сектору на этой неделе не ждем, возможны лишь кратковременные положительные коррекции, если какая-то риторика спровоцирует коррекцию нефтяных котировок или реализуется наш прогноз по паре USDRUB.
- **Бенефициаром падения нефтяных цен является Аэрофлот.** Акции компании за неделю выросли на 12,4%, и по-прежнему могут рассматриваться в качестве спекулятивного хеджа от падения нефти. Расходы на топливо составляют треть совокупных операционных расходов компании. Соответственно, чем дешевле топливо, тем выше маржа авиаперевозчика. Средняя цена нефти в 2018 г. выше чем в 2017 г. на 33,5%. Связанное с этим увеличение топливных расходов может оставить Аэрофлот без чистой прибыли. Впрочем, сохранение нефтяных цен на текущем уровне принципиально ничего не изменит для отчета Аэрофлота, поэтому среднесрочно акции не привлекательны.
- Также на этой неделе следует присмотреться к акциям не нефтяных экспортеров. **Лучшим выбором, с нашей точки зрения, будут бумаги Фосагро: компания на прошлой неделе опубликовала сильный финансовый отчет и анонсировала повышенные дивиденды. Ослабление рубля будет триггером для покупки акций Фосагро.**

- **В целом риски для российского фондового рынка растут.** Это не только снижение нефтяных котировок, но и рост политической напряженности. Инцидент с украинским кораблем может послужить причиной активизации санкционной риторики. Снизившийся в начале ноября риск введения санкций скорее всего и оказывал поддержку рублю и рублевым активам на фоне нефтяных распродаж. Таким образом, акции наиболее чувствительных к изменениям общерыночного настроения компаний, прежде всего Сбербанка, на этой неделе могут принести убыток.
- **Огорчить может макроэкономическая статистика из РФ.** Рост реальной зарплаты в октябре в РФ составил 4,4% против прогноза в 6,8%. Сентябрьская оценка пересмотрена с 7,2% до 4,9%. Реально располагаемые доходы населения увеличились всего на 1,4%. Восстановление доходов населения отстает от ожиданий и остается крайне неравномерным.

Реально располагаемые доходы населения, в % г/г



Источник: Thomson Reuters

- На российском долговом рынке ситуация стабильна. Доходность десятилетнего бенчмарка по состоянию на пятницу составила 8,78% годовых, увеличилась на 13 б.п. Минфину, пожалуй, первый раз с начала августа удалось с успехом провести аукцион ОФЗ. Было привлечено 20 млрд руб., т.е. удалось разместить 100% предложения. Размещались выпуски с фиксированным купоном 25083 и 26223. Минфину удалось продать весь объем с совсем небольшой премией к рынку – в пределах 6 б.п. для 25083 и 2 б.п. для 26223.

Размещения ОФЗ за год



Источник: Thomson Reuters

- **Центральное событие глобальной повестки – стартующий 30 ноября саммит G20.** Из важного – возможны встречи Трампа и Путина (здесь есть риск из-за украинского инцидента), Трампа и принца Саудовской Аравии Мухаммеда бин Сальмана Аль Сауда и, самое главное для динамики мировых фондовых индексов, встреча Трампа и председателя КНР Си Цзиньпина. На данный момент мы скептически настроены относительно переговоров американского и китайского лидеров по вопросу взаимных торговых пошлин.

- С 28 по 30 ноября пройдет инвестиционный форум ВТБ Капитал «Россия зовет», на котором зачастую делаются значимые заявления от менеджмента российских публичных корпораций. Финансовые отчеты на этой неделе опубликуют АФК Система, Банк Санкт-Петербург, Лукойл, Аэрофлот, Русгидро и Сбербанк. Стратегию до 2025 г. рассмотрит совет директоров Нижнекамскнефтехима. Здесь есть интрига в том, планирует ли компания и дальше наращивать капзатраты или вернется к выплате повышенных дивидендов. 30 ноября вступят в силу итоги ребалансировки MSCI Russia. Напомним, по итогам ребалансировки из базы расчета индекса исключены акции Русгидро, включены бумаги Polymetal.

Василий Копосов



## Корпоративные события российского рынка акций

Компания	Корпоративное событие
Вторник 27 ноября	
Мечел	Операционные результаты за III кв. 2018 г.
Мечел	Финансовые результаты за III кв. 2018 г. по МСФО
АФК Система	Финансовые результаты за III кв. 2018 г. по МСФО
Обувь России	Финансовые результаты за III кв. 2018 г. по МСФО
Банк Санкт-Петербург	Финансовые результаты за III кв. 2018 г. по МСФО
Вторник 28 ноября	
Лукойл	Финансовые результаты за III кв. 2018 г. по МСФО
Среда 29 ноября	
Аэрофлот	Финансовые результаты за III кв. 2018 г. по МСФО
РусГидро	Финансовые результаты за 9 мес. 2018 г. по МСФО
Пятница 30 ноября	
Сбербанк	Финансовые результаты за III кв. 2018 г. по МСФО
Индекс MSCI	Вступление в силу ребалансировки индекса

## Макроэкономические события

Время	Событие	Период	Ед. изм.	Регион	Прежнее	Прогноз
Понедельник 26 ноября						
Выступление главы ЕЦБ						
Выступление главы Банка Англии						
Среда 28 ноября						
00:30	Запасы сырой нефти по данным API	неделя	млн. бар.	US	-1,55	-
16:30	ВВП, вторая оценка	III кв.	%	US	4,2	3,5
18:30	Запасы сырой нефти по данным EIA	неделя	млн. бар.	US	4,85	-
Пятница 30 ноября						
13:00	Уровень безработицы	октябрь	%	EU	8,1	8,0



## МТС: неожиданные убытки

- Группа МТС опубликовал финансовые результаты за III кв. 2018 по МСФО. Выручка телекома продолжает бить рекорды, по отношению к аналогичному показателю прошлого года она выросла на 11,7% - до 128 млрд руб. Скорректированный показатель OIBDA за отчётный период вырос на 21% - до 59,3 млрд руб. По итогу III кв. 2018 г. МТС получила убыток в размере 37 млрд руб. из-за резервирования 56 млрд руб. в связи с антикоррупционным расследованием ее деятельности в Узбекистане.
- *Неожиданное появление убытка привело к снижению котировок МТС. Участники рынка опасаются невыплаты дивидендов из-за появившегося убытка, но по словам менеджмента, резерв никак не повлияет на способность МТС выплачивать дивиденды и инвестировать в развитие бизнеса. Напомним, дивидендная политика на 2016 – 2018 годы подразумевает выплату 25-26 руб. на акцию в год, но не менее 20 руб. В связи с этим, мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ и целевой ориентир 280 руб., считаем, что риски учтены в котировках.*

## ФосАгро: высокие дивиденды

- Совет директоров рассмотрел отчётность по МСФО за 9 мес. 2018 г. и рекомендовал к внеочередному собранию акционеров принять решение о выплате дивидендов за III кв. 2018 г. в размере 72 руб. на обыкновенную акцию или 24 руб. на глобальную депозитарную расписку. Общая сумма выплат составит 9,3 млрд руб. - более 70% от скорректированной чистой прибыли, или 75% от свободного денежного потока. По нашим расчётам, текущая дивидендная доходность составляет 2,9%. Хотим отметить, что суммарный дивиденд на одну обыкновенную акцию за 2017 г. составил 81 руб., т.е. выплата за III кв. составила с выплатами за весь год.
- *По нашим оценкам, учитывая текущую и будущую скорректированную чистую прибыль, суммарный дивиденд по итогу 2018 г. должен составить около 300 руб. на одну обыкновенную акцию, при условии, что ФосАгро будет выплачивать 50% скорректированной чистой прибыли по МСФО. Годовая дивидендная доходность в этом случае составит 12,2%.*



## ФосАгро: финансовые результаты за III кв. 2018 г. по МСФО

- Выручка ФосАгро за июль – сентябрь 2018 г. выросла на 35% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – до 62,8 млрд. руб. Основным фактором роста выручки стал высокий уровень продаж азотных удобрений (+48%). Показатель EBITDA увеличился на 72% - до 23,4 млрд. руб., рентабельность по EBITDA достигла почти трёхлетнего максимума - 37%. Чистая прибыль, скорректированная на неденежные валютные статьи, за III кв. 2018 г. выросла на 123,2% по сравнению с аналогичным периодом 2017 г. – до 12,9 млрд. руб.
- *По нашему мнению, котировки акций не отреагировали ростом на сильные финансовые результаты из-за снижения нескорректированной чистой прибыли по итогу 9 мес. 2018 г. Снижение прибыли связано с убытками по курсовым разницам за I полугодие 2018 г. Но самое главное, что ФосАгро выплачивает дивиденды со скорректированной чистой прибыли, которая в разы выше. Компания демонстрирует высокий и устойчивый рост EBITDA, рекордные квартальные показатели выручки и свободного денежного потока, а также сокращение долговой нагрузки. В связи с ростом финансовых показателей и дивидендной доходности, мы рекомендуем покупать акции ФосАгро с ближайшим целевым ориентиром 2700 руб. и долгосрочным ориентиром 2850 руб. Подробнее смотрите по [ссылке](#).*

## НМТП: дивиденды

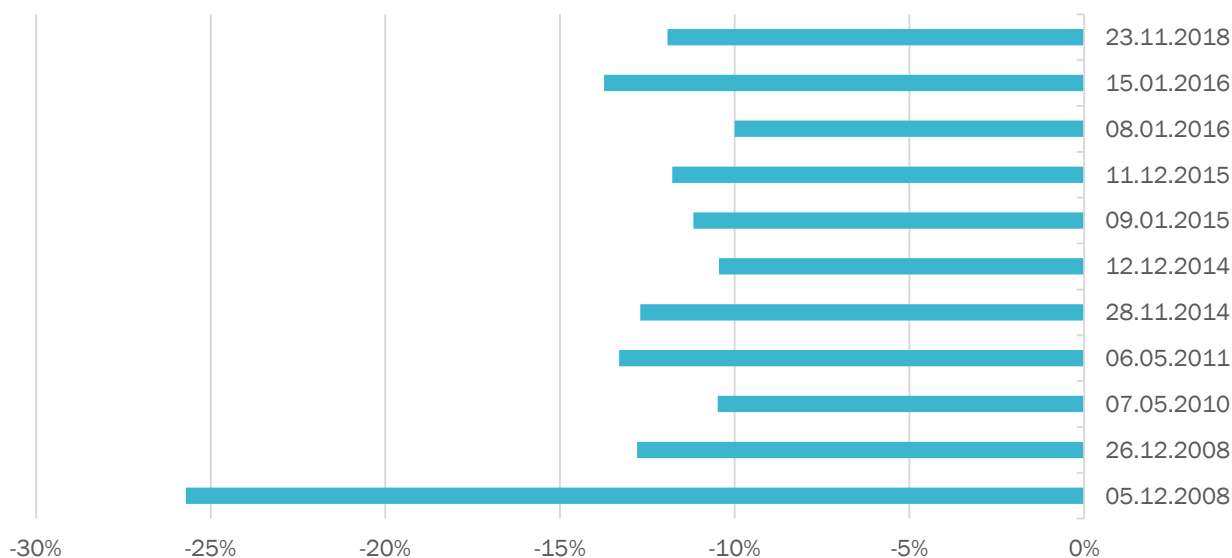
- Совет директоров НМТП рекомендовал акционерам направить на дивиденды за 9 мес. 2018 г. 0,26 руб. на акцию. Общая сумма дивидендов составит 5,1 млрд руб. Текущая дивидендная доходность составляет 3,8%. Внеочередное собрание акционеров, на котором будет рассматриваться вопрос о промежуточных дивидендах, решено провести 21 декабря, реестр для участия в собрании закрывается 27 ноября. Реестр для получения промежуточных дивидендов закрывается 9 января 2019 г.

Баженов Дмитрий

## Прошедшая неделя – худшая для нефтяного рынка с января 2016 г. Brent подешевела на 11,9%, WTI на 10,7%.

- Пресса, ссылаясь на неофициальные источники в ОПЕК, пишет о готовящемся сокращении добычи. Рынок в эти слухи очевидно не верит, учитывая итоги предыдущей нефтяной сделки для ее подписантов. В любом случае разговоров о нефтяном рынке впереди много и у его ключевых участников будет время для того, чтобы «сверить часы»: сперва на саммите G20 в Аргентине, затем 6 декабря на саммите ОПЕК. В течение двух недель мы получим ответ на вопрос – способен ли картель действовать в новых условиях. Если да – цены восстановятся в район \$70 за баррель Brent, если нет – в лучшем случае увидим кратковременный отскок, а затем возврат в коридор \$50-60 за барр. Brent.

Худшие недели для нефти за 10 лет



Источник: Thomson Reuters

Василий Копосов

- Реакция рубля на обвал нефтяных котировок очень сдержанная. Российская валюта подешевела к доллару всего на 0,4%, меньше, чем, к примеру, бразильский реал или аргентинский песо. Возможно поддержку оказывала подготовка к крупным налоговым выплатам, из которых на НДСИ приходится около 600 млрд руб.
- Ждем снижения российской валюты в направлении 68 руб. за доллар, чему будут способствовать и нефтяные котировки, и рост геополитической напряженности в первой половине недели.
- Великобритания и Евросоюз приблизились к заключению сделки по Brexit – стороны согласовали политическую декларацию, касательно Brexit, идущую вместе с проектом соглашения. Проект соглашения должен быть одобрен британским парламентом и саммитом ЕС. Фунт сильно не реагирует, на прошлой неделе пара GBPUSD подешевела на 0,2%.

Василий Копосов



# РЕЙТИНГИ И ОЦЕНКИ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ\*

Наименование	Мсар, млн \$	P/E	EV/EBITDA	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм
<b>Нефтегазовые компании</b>									
Газпром	54 786	2,7	2,5	151,8	165,0	-	8,7%	ДЕРЖАТЬ	-
Газпром нефть	25 373	4,6	3,9	351,0	400,0	-	14,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Лукойл	53 400	5,7	3,0	4 670,0	5 300,0	-	13,5%	ДЕРЖАТЬ	-
Новатэк	51 644	15,4	17,8	1 115,6	1 080,0	-	-3,2%	ДЕРЖАТЬ	-
Роснефть	65 474	8,4	4,7	405,2	510,0	-	25,9%	ДЕРЖАТЬ	-
Сургутнефтегаз АО	19 292	2,6	-	27,2	32,0	-	17,6%	ДЕРЖАТЬ	-
Сургутнефтегаз АП		2,6	-	38,1	45,0	-	18,0%	ПОКУПАТЬ	-
Татнефть АО	25 270	7,9	-	726,7	530,0	-	-27,1%	ПРОДАВАТЬ	-
Татнефть АП		7,9	-	503,0	350,0	-	-30,4%	ПРОДАВАТЬ	-
<b>Ритейл</b>									
Лента	1726,7	8,4	5,5	233,4	312,0	-	33,7%	ПОКУПАТЬ	-
Магнит	5 378	13,0	6,3	3 461,0	4 200,0	-	21,4%	ДЕРЖАТЬ	-
X5 Retail Group	6 545	12,9	5,8	1 606,5	1 750,0	-	8,9%	ДЕРЖАТЬ	-
<b>Телекоммуникации</b>									
Ростелеком АО	2 998	7,8	3,4	71,5	75,0	-	4,9%	ДЕРЖАТЬ	-
МТС	7 583	8,6	3,9	248,9	280,0	-	12,5%	ПОКУПАТЬ	-
Ростелеком АП		7,8	3,4	60,0	65,0	-	8,4%	ДЕРЖАТЬ	-
<b>Электроэнергетика - генерация</b>									
Интер РАО	6 329	4,7	1,5	3,98	4,00	-	0,6%	ДЕРЖАТЬ	-
Мосэнерго	1 030	3,7	2,6	1,70	2,00	-	17,7%	ДЕРЖАТЬ	-
ОГК-2	566	3,9	2,8	0,336	0,400	-	19,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Русгидро	3 632	3,5	3,4	0,54	1,00	-	84,8%	ПОКУПАТЬ	-
ТГК-1	506	10,5	2,1	0,0086	0,0160	-	85,9%	ДЕРЖАТЬ	-
Юнипро	2 618	4,8	6,5	2,72	2,50	-	-8,2%	ДЕРЖАТЬ	-
Энел Россия	594	7,6	4,7	1,10	2,00	-	81,7%	ПОКУПАТЬ	-
<b>Электроэнергетика - распределение</b>									
Россети АО	2 228	1,2	1,8	0,72	1,00	-	38,7%	ДЕРЖАТЬ	-
ФСК ЕЭС	2 987	2,5	2,8	0,15	0,20	-	30,1%	ДЕРЖАТЬ	-
<b>Химические удобрения</b>									
Акрон	2 898	9,6	7,3	4 690,0	3 750,0	-	-20,0%	ДЕРЖАТЬ	-
Фосагро	4 902	9,0	6,3	2 483,0	2 850,0	-	14,8%	ПОКУПАТЬ	-
<b>Черная металлургия</b>									
Северсталь	12 798	6,7	4,7	1002,0	1000,0	-	-0,2%	ДЕРЖАТЬ	-
ММК	7 854	5,7	3,3	46,1	48,0	-	4,1%	ДЕРЖАТЬ	-
НЛМК	15 064	6,8	4,5	164,9	120,0	-	-27,2%	ПРОДАВАТЬ	-

# РЕЙТИНГИ И ОЦЕНКИ РОССИЙСКИХ АКЦИЙ\*

Наименование	Мср, млн \$	P/E	EV/EBITDA	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм
<b>Горнодобывающий сектор и цветные металлы</b>									
ГМК Норильский никель	28 841	7,6	5,9	11 954,0	10 000,0	-	-16,3%	<b>ПРОДАВАТЬ</b>	-
Polymetal	4 563	10,1	6,8	661,0	650,0	-	-1,7%	<b>ДЕРЖАТЬ</b>	-
RUSAL	4 368	2,3	5,1	29,5	пересмотр	-	-	пересмотр	-
Полюс	9 636	7,0	6,4	4 732,0	5 000,0	-	5,7%	<b>ДЕРЖАТЬ</b>	↓
АЛРОСА	11 431	7,0	4,9	101,8	100,0	-	-1,8%	<b>ДЕРЖАТЬ</b>	-
<b>Автомобилестроение</b>									
СОЛЛЕРС	211	7,0	8,6	403,0	600,0	-	48,9%	<b>ДЕРЖАТЬ</b>	-
АВТОВАЗ	2 086	-	3,6	12,3	12,0	-	-2,3%	<b>ДЕРЖАТЬ</b>	-
КАМАЗ	594	-	21,3	55,1	56,0	-	1,6%	<b>ДЕРЖАТЬ</b>	-
<b>Прочее</b>									
АФК Система	1 158	6,9	2,7	7,9	пересмотр	-	-	пересмотр	-
Аэрофлот	1 926	6,9	7,0	113,7	100,0	-	-12,1%	<b>ДЕРЖАТЬ</b>	-
Группа ЛСР	1 000	3,9	3,5	636,8	1 000,0	-	57,0%	<b>ПОКУПАТЬ</b>	-
Мечел АО	809	5,2	4,5	93,1	100,0	-	7,5%	<b>ПРОДАВАТЬ</b>	-
Мечел АП	809	5,2	4,5	103,4	85,0	-	-17,8%	<b>ПРОДАВАТЬ</b>	-
Московская биржа	3 152	9,6	3,1	90,8	100,0	-	10,1%	<b>ПОКУПАТЬ</b>	-
Мостотрест	383	8,2	2,9	89,0	97,0	-	9,0%	<b>ПРОДАВАТЬ</b>	-
Распадская	1 367	5,3	5,6	127,5	120,0	-	-5,9%	<b>ПРОДАВАТЬ</b>	↓
<b>Банки</b>									
Наименование	Мср	P/E	P/BV	Текущая цена	Целевая цена	Изм	Потенциал	Рекомендация	Изм
Сбербанк АО	67 547	4,7	1,0	197,3	230,0	-	16,6%	<b>ДЕРЖАТЬ</b>	-
Сбербанк АП		4,7	1,0	171,3	200,0	-	16,8%	<b>ДЕРЖАТЬ</b>	-
ВТБ	7 323	3,5	0,4	0,037	0,055	-	48,4%	<b>ПОКУПАТЬ</b>	-
Банк Санкт-Петербург	368	2,8	0,3	47,5	55,0	-	15,8%	<b>ДЕРЖАТЬ</b>	-

Оценки и рейтинги российских акций публикуются еженедельно. Изменение оценок и рейтингов указывается в соответствующем столбце.

Нами принята следующая шкала рейтингов:

Рекомендация	Значение
<b>ПОКУПАТЬ</b>	покупка акций компании по рыночной цене
<b>НАКАПЛИВАТЬ</b>	покупка акций компании по цене, определенной рекомендацией (цена указана в скобках);
<b>ДЕРЖАТЬ</b>	держат акции в портфелях до достижения целевой цены или пересмотра рейтинга
<b>ПРОДАВАТЬ</b>	продавать акции по рыночной цене

Цены указаны по состоянию на **23.11.2018** г. Мультипликаторы рассчитаны на основе прогнозов на 2018 г.

# КОНТАКТЫ



**8 800 700 00 55**

8 (812) 611 00 00

8 (495) 981 06 06



**Санкт-Петербург**, ул. Марата, 69-71

Бизнес-центр «Ренессанс Плаза»

**Москва**, Последний пер., 11, стр.1

Бизнес-центр «ЯН-РОН»



[sales@brokerkf.ru](mailto:sales@brokerkf.ru)



[www.brokerkf.ru](http://www.brokerkf.ru)

КИТ Финанс (АО).

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг выданы на осуществление:

- дилерской деятельности № 040-06539-010000 от 14.10.2003 (выдана ФКЦБ России),
- брокерской деятельности № 040-06525-100000 от 14.10.2003 (выдана ФКЦБ России),
- деятельности по управлению ценными бумагами № 040-13670-001000 от 26.04.2012 (выдана ФСФР России),
- депозитарной деятельности № 040-06467-000100 от 03.10.2003 (выдана ФКЦБ России).

Без ограничения срока действия.

Материал подготовлен специалистами КИТ Финанс (АО).

При частичном или полном использовании материала, содержащегося в настоящем обзоре, ссылка на источник обязательна.

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях.

Ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений.

Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и КИТ Финанс (АО) не дает никаких гарантий корректности, содержащейся в настоящем обзоре информации. КИТ Финанс (АО) не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако КИТ Финанс (АО) имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации.

КИТ Финанс (АО) не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.

КИТ Финанс (АО) не несет ответственности за результаты инвестиционных решений, принятых Клиентом на основе настоящего обзора, аналитических материалов, рекомендаций, программного обеспечения, каких-либо файлов и/или иной информации, полученной Клиентом от КИТ Финанс (АО). Решение о совершении соответствующей сделки принимает только Клиент. Размер инвестированного капитала Клиента может увеличиваться или уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем.