

Рыночные индикаторы

Валютный рынок	Значение	Изм. за 5 дней	Изм. с начала года
USD/RUB	63,77	-0,05%	9,49%
EUR/RUB	70,50	0,25%	13,46%
EUR/USD	1,11	0,30%	-3,39%
DXY	98,00	-0,36%	1,83%
Товарные рынки			
Brent, \$/барр.	63,30	1,26%	17,51%
Gold, \$/унц.	1 468	0,63%	14,28%
Фондовый рынок			
Индекс МосБиржи	2 935	-1,29%	23,87%
PTC	1 449	-1,28%	35,62%
MSCI Russia	766	-1,80%	33,95%
DJIA	28 005	1,17%	20,05%
S&P 500	3 120	0,89%	24,48%
NASDAQ Comp.	8 541	0,77%	28,72%
FTSE 100	7 303	-0,77%	8,54%
Euro stoxx 50	3 712	0,32%	23,66%
Nikkei 250	23 303	-0,38%	17,00%
Shanghai Comp.	2 891	-2,46%	16,46%
Криптовалюта			
Bitcoin	8 454	-4,65%	125,52%
Ethereum	179,5	-3,27%	40,69%
Ripple	0,3	-6,31%	-24,99%
Litecoin	57,5	-5,41%	99,08%

Данные обновлены 25.11.2019 в 9:00

На 8:00 МСК

Комментарии по рынку

Завершилась еще одна положительная неделя для рынков - инвесторы ждали, что Китай и США достигнут соглашения. В середине недели поступали противоречивые новости о возможном переносе сделки на следующий год, хотя потом появились сообщения о том, что соглашение может быть достигнуто, поскольку обе стороны упорно работают над его текстом. Мы считаем, что гонки на американских горках продолжатся, документы в итоге будут подписаны в рамках первого этапа сделки, а намеченные на середину декабря пошлины будут отменены или отложены. Эта неделя будет короткой из-за Дня благодарения в четверг и "черной пятницы". Во вторник и среду ожидаются важные экономические данные в США, такие как потребительские расходы и пересмотренные данные по ВВП.

Лидерами роста за неделю стала Аргентина (+8,3%), производители каннабиса (+6,3%) и нефтегазовый сектор Бразилии. В разрезе сырьевых товаров лучше рынка торговались железная руда (+2,6%), пшеница (+2,5%) и коксующийся уголь (+2,4%). US VIX прибавил 2,5%.

В разрезе инструментов с фиксированной доходностью продолжилось ралли российских облигаций, которые прибавили 2,5%. В сфере акционерного капитала в лидеры вышли турецкие банки (+1,3%) и S&P 500 Biopharma наряду с акциями медицинских компаний (+1%). Китай и Бразилия поднялись на 1%. В число аутсайдеров вошли Южная Корея (-2,8%), наряду с российским потребительским сектором (-2,7%) и никелем (-2%).

Что покупать?

Мы подтверждаем наши тактические идеи по Газпрому и Сбербанку. У Газпрома хороший потенциал дальнейшего роста в преддверии заседания СД 5 декабря, на котором будет обсуждаться новая дивидендная политика и специальные дивиденды.

Предстоящая неделя - зарубежные рынки

Понедельник, 25 ноября

- Председатель Федеральной резервной системы Джером Пауэлл выступит впервые после встречи с президентом
- Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности от ФРБ Далласа (нояб), индекс национальной активности ФРБ Чикаго (окт)

Вторник, 26 ноября

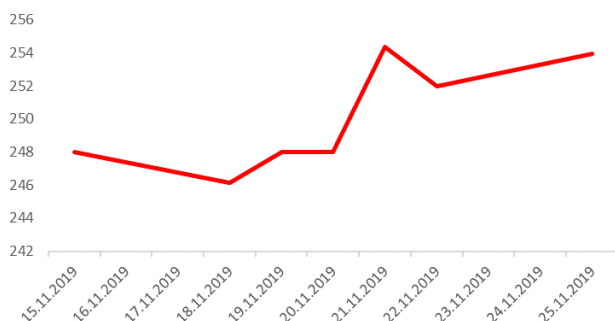
- Alibaba дебютирует на торгах в Гонконге
- Объем товарных запасов на оптовых складах (м/м), индекс доверия потребителей СВ (нояб.), продажи нового жилья (окт.)

Среда, 27 ноября

- Данные по запасам нефти от Минэнерго США (EIA)
- Реальные потребительские расходы (3 кв.). Отчет также будет включать октябрьский прирост доходов и предпочтительную инфляцию от ФРС.
- "Бежевая книга" ФРС, число первичных заявок на получение пособий по безработице, объем заказов

График недели

Динамика акций Газпрома, руб.



Источник: ITI Capital, Bloomberg

на товары длительного пользования (м/м) (окт),
доходы/расходы физических лиц (м/м) (окт)

Четверг, 28 ноября

- США - День благодарения. Фондовый и облигационный рынки закрыты

Пятница, 29 ноября

- Черная пятница знаменует собой начало праздничного шоппинга в США

Российский рынок за неделю

На прошлой неделе на российском рынке произошло сразу несколько знаковых событий. Яндекс обнародовал изменения в корпоративном управлении, что завершило период длительной неопределенности относительно будущего компании в связи с законодательными рисками и успокоило инвесторов. Mail.ru и Сбербанк обнародовали детали сделки по покупке последней доли акций группы. Другими событиями стали IPO Газпрома и Детского мира. Кроме того, Telenor продал 8,9% акций VEON.

Совет директоров **Яндекса** одобрил изменения в структуре корпоративного управления, призванные адаптировать компанию "к меняющейся нормативно-правовой среде в России". Кроме того, депутат Госдумы Антон Горелкин отозвал законопроект "О значимых интернет-ресурсах", в соответствии с которым долю иностранных акционеров на участие в значимых интернет-ресурсах предлагалось ограничить 20%.

На наш взгляд, данные изменения подтверждают наличие конструктивного диалога компании с государством. Более того, в ходе конференц-звонка менеджмент Яндекса подтвердил, что все изменения являются результатом длительных переговоров с различными госструктурами и получили поддержку последних.

Таким образом, данные новости нивелируют риски значительных изменений в структуре акционеров компании и разрушения целостности ее бизнеса, что позитивно для стоимости Яндекса и его акций. Наша целевая цена Яндекса составляет 2850 руб./акция с горизонтом инвестиций до конца 2020 г. (+11% потенциал роста).

Наконец, Яндекс объявил о программе buy-back в объеме до \$300 млн и сроком на 12 месяцев, что также должно поддержать его акции.

В отношении акций класса B (имеющих 10:1 голосов против акций класса A) предлагается отменить их автоматическую конвертацию в акции класса A после смерти владельца. При этом генеральный директор Яндекса, Аркадий Волож, также согласился заключить двухлетнее соглашение о блокировке в отношении 95% его акций класса B, для гарантии отсутствия резких изменений в структуре голосования компании в ближайшие годы.

Предложенные изменения должны быть одобрены общим собранием акционеров компании 20 декабря, а также отдельно утверждены акционерами класса A. Дата отсечки для участия в собрании акционеров - 22 ноября 2019 г.

Сбербанк и **Mail.ru Group** подписали обязывающее соглашение о покупке Сбербанком 36% доли в АО "МФ Технологии" (МФТ), контролирующей 58,3% голосующих акций класса A в Mail.ru Group (5% всего акционерного капитала). Таким образом, Сбербанк станет акционером 21%

голосующих акций компании (1,8% экономического интереса в компании). Другие акционеры МФТ включают Мегафон (45%), Ростехнологии (10%) и USM Holdings (9%). 36% акций МФТ Сбербанк покупает у Газпромбанка (35%) и Ростехнологий (1%). Данное соглашение фиксирует озвученные ранее договоренности. Сбербанк планирует ввести одного представителя в СД Mail.ru после окончательного оформления сделки.

Сумма сделки составляет 11,3 млрд руб., что соответствует 4682 руб. (\$73) за акцию Mail.ru класса А (имеющую 25 голосов против 1 голоса у обыкновенных). В настоящее время обыкновенные акции компании (с 1 голосом) торгуются на уровне \$20,4/акция. Т.о. сумма сделки предполагает значительную премию к рынку, что, на наш взгляд,

- 1) с одной стороны, обусловлено голосующими правами акций класса А,
- 2) с другой стороны, отражает уверенность новых акционеров в потенциале увеличения стоимости Mail.ru, т.к. данный пакет не является ни контрольным, ни блокирующим, и т.о. дает ограниченные права новым владельцам.

Мы считаем, что приход сильного акционера с большими финансовыми и рыночными ресурсами - хорошая новость для Mail.ru. Подобное сотрудничество будет способствовать развитию экосистемы на базе группы. Компании также сотрудничают через созданное ранее СП в сегментах такси услуг и сервисов, связанных с доставкой еды. Наша целевая цена акций компании - \$27/акция.

Акции **Газпрома** выросли на 2,95% в ходе SPO 3,59% казначейских акций в четверг, несмотря на 13%-ый дисконт цены размещения к цене закрытия предыдущих торгов. Накануне размещения акции компании подорожали на 4%. В июле Газпром также продал 2,93% акций Газпрома, которые, как и в этот раз, судя по всему, достались "узкому кругу покупателей". После июльского размещения стоимость акций Газпрома выросла.

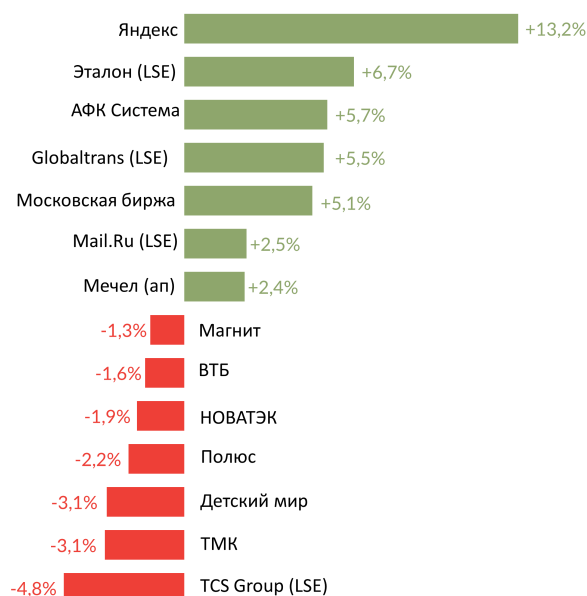
22 ноября **АФК Система** и **Российско-Китайский Инвестиционный Фонд** завершили продажу на рынок 175 млн акций компании **Детский мир**, что соответствует 23,7% акционерного капитала Детского мира по цене 91 руб./акция. В результате размещения доля акций Детский мир в свободном обращении составит 57,6%. По итогам сделки доля АФК Система в уставном капитале Детского мира составит 33,4%, РКИФ - 9,0%. АФК Система планирует использовать поступления от продажи пакета акций Детского мира в объеме 12,5 млрд руб. для погашения долговых обязательств (долг корпоративного центра составлял 218 млрд руб. на конец 2К19).

Индекс Мосбиржи снизился на 1,29%, РТС - на 1,28%. Рубль укрепился к доллару до \$63,77/барр. и ослаб к евро до \$70,5/барр.

Лидеры роста и падения

Лидерами роста стали Яндекс (+13,2%), Эталон (+6,7%), АФК Система (+5,7%), Globaltrans (+5,5%), Московская биржа (+5,1%), Mail.ru Group (+5,1%), Мечел ап (+2,4%).

В число аутсайдеров вошли TCS Group (-4,8%), ТМК (-3,1%), Детский мир (-3,1%), Полюс (-2,2%), Новатэк (-1,9%), ВТБ (-1,6%), Магнит (-1,3%).



Источник: Bloomberg, ITI Capital

Предстоящая неделя - российский рынок

На предстоящей неделе отчетность по МСФО представят Банк Санкт-Петербург, Транснефть, Фосагро, Русгидро, Акрон, Аэрофлот.

Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, выручка **Аэрофлота** по МСФО за 3К19 составит 214 млрд руб. (+7% г/г; 23% кв./кв.), EBITDA увеличится до 79,8 млрд руб. (+97% г/г; 70% кв./кв.), чистая прибыль будет на уровне 30 млрд руб. (+8% г/г; в три раза выше, чем во 2К19).

Выручка **Фосагро** составит 62,6 млрд руб. (практически сохранится на уровне аналогичного периода прошлого года; +7,8% относительно 2К19), EBITDA будет на уровне 23,4 млрд руб. (-12,77% г/г; +11,54% кв./кв.), чистая прибыль составит 21,2 млрд руб. (+38,63% г/г; -8,4% кв./кв.).

Новости - отчетность

QIWI опубликовал сильные финансовые результаты за 3К19, согласно которым выручка, EBITDA и чистая прибыль компании оказались на 3%, 10% и 17% выше консенсус-прогноза соответственно.

Выручка **QIWI** увеличилась до 6 млрд руб. (+15% г/г; +8% кв./кв.) благодаря увеличению выручки платежных сервисов и сегментов потребительских финансовых услуг, что было частично компенсировано снижением выручки сегмента кредитования малого и среднего бизнеса, а также отрицательным вкладом Рокетбанка. EBITDA составила 2,5 млрд руб. (+54% г/г; -5% кв./кв.). Чистая прибыль составила 1,9 млрд руб. (+62% г/г; -4% кв./кв.). **QIWI** повысил прогноз по росту чистой выручки в 2019 г. с 11-16% до 15-19%.

QIWI выплатит промежуточные дивиденды в размере \$0,28/акция, что предполагает дивидендную доходность на уровне 1,4%. Дата закрытия реестра - 2 декабря 2019 г.

QIWI	3К19	3К18	2К19	Изменение, г/г	Изменение, кв./кв.	Консенсус-прогноз	Отклонение от консенсуса
Выручка млрд руб.	6,0	5,2	5,6	15%	8%	5,8	3%
Скорр. EBITDA	2,5	1,6	2,6	54%	-5%	2,3	10%
Чистая прибыль	1,9	1,2	2,0	62%	-4%	1,6	17%

TCS Group отчиталась о финансовых результатах за 3К19 немного выше консенсус-прогноза.

Чистая прибыль TCS Group за 3К19 составила 9,7 млрд руб. (+33% г/г; +19% кв./кв.), что на 2% выше консенсус-прогноза.

Рентабельность капитала (ROE) составила 56,5% (-23,9 п.п. г/г).

Чистая процентная маржа снизилась на 1 п.п. г/г, до 21,9%.

TCS Group сохранила прогнозы по чистой прибыли на 2019 г. на уровне выше 35 млрд руб. и росту кредитного портфеля после вычета резервов выше 60%. Группа пересмотрела прогноз по стоимости риска (COR) с 7-8% до 8%. Стоимость фондирования прогнозируется на уровне 6% (против раннего прогноза 6-7%).

ТМК отчитался о финансовых результатах за 3К19, согласно которым выручка и EBITDA компании оказались ниже консенсус-прогноза на 5% и 10% соответственно. Чистая прибыль в три раза превысила консенсус-прогноз.

Выручка ТМК составила \$1,1 млрд (-9% г/г; -16% кв./кв.). EBITDA снизилась до \$139 млн (-15% г/г; -29% кв./кв.). Чистая прибыль составила \$102 млн против убытка в 3К18 в размере \$7,9 млн и выросла на 83% кв./кв. (В 3К18 компания получила убыток от выбытия дочернего предприятия в размере \$23,7 млн).

Компания ожидает увеличения EBITDA российского дивизиона по итогам 2019 г. на фоне роста объемов реализации трубной продукции. Рентабельность EBITDA также несколько повысится по сравнению с 2018 г.

ТМК ожидает, что в 2019 г. потребление труб компаниями топливно-энергетического комплекса в России сохранится на стабильном уровне, увеличение сложности проектов по добыче углеводородов в России приведет к росту спроса на высокотехнологичную продукцию.

Ситуация на североамериканском рынке труб, вероятно, останется напряженной на фоне волатильности цен на нефть, газ и сталь, замедления буровой активности и ввиду того факта, что нефтегазовые компании придерживаются более строгой дисциплины в части расходования бюджетов на бурение и добычу, что ведет к снижению спроса на трубную продукцию и давит на ее стоимость.

ТМК

млн \$	3К19	3К18	2К19	Изменение, г/г	Изменение, кв./кв.	Консенсус-прогноз	Отклонение от консенсуса
Выручка	1102,0	1207,0	1307,0	-9%	-16%	1160,0	-5%
ЕБИТДА	139,0	164,0	195,0	-15%	-29%	154,0	-10%
Чистая прибыль	102,0	-7,9	55,8		83%	32,0	219%

Компания **МТС** представила сильные финансовые результаты за 3К19, выручка оказалась выше консенсус-прогноза на 1%, EBITDA - на 3%, чистая прибыль - на 26%.

Выручка увеличилась до 133,9 млрд руб. (+5% г/г; +7% кв./кв.), OIBDA - до 62,8 млрд руб. (+6% г/г; +12% кв./кв.), чистая прибыль составила 18,4 млрд руб. (-5% г/г; +43% кв./кв.).

МТС улучшила прогноз по росту выручки на 2019 г. с 4-6% до 6-7% ввиду стабильной конкурентной ситуации в России, эффекта от консолидации МТС банка, увеличения объемов трафика передачи данных и роста проникновения сервисов на основе мобильного интернета. Прогноз по увеличению OIBDA составляет 4-5%.

МТС

млрд руб.	3К19	3К18	2К19	Изменение, г/г	Изменение, кв./кв.	Консенсус-прогноз	Отклонение от консенсуса
Выручка	133,9	128,0	125,1	5%	7%	133,0	1%
ОIBDA	62,8	59,3	56,1	6%	12%	60,7	3%
Чистая прибыль	18,4	19,4	12,9	-5%	43%	14,6	26%

Мечел опубликовал финансовые результаты за 3К19 по МСФО.

Выручка сократилась до 74,9 млрд руб. (-6% г/г; -5% кв./кв.), EBITDA составила 13,7 млрд руб. (-29% г/г; -9% кв./кв.) ввиду ослабления конъюнктуры рынка угля, а также сокращения объемов производства стали и продаж стальной продукции, капитального ремонта одной из доменных печей на ЧМК. Чистый убыток за квартал составил 571 млн руб. против прибыли в 6,3 млрд руб. за аналогичный период годом ранее и 1,4 руб. во 2К19.

Менеджмент компании отмечает, что крупные плановые ремонты на предприятиях металлургического дивизиона продолжат оказывать влияние на производственные показатели в среднесрочной перспективе.

Чистый долг группы без пеней, штрафов и опционов в сравнении с аналогичным показателем на 31 декабря 2018 г. снизился на 15 млрд руб., до 408 млрд руб. Чистый долг/EBITDA на конец 3К19 составил 6,9х против 6,4х на конец 2К19. Рост показателя обусловлен снижением показателя EBITDA. Структура кредитного портфеля практически не изменилась: 65% в рублях, оставшаяся часть - в иностранной валюте. Доля банков с государственным участием составляет 89%.

Мечел

млрд руб.	3К19	3К18	2К19	Изменение, г/г	Изменение, кв./кв.
Выручка	74,9	80,0	78,5	-6%	-5%
Скорр. EBITDA	13,7	19,2	15,0	-29%	-9%
Чистая прибыль	-0,6	6,3	1,4	-110%	-143%

Газпром нефть отчиталась за 3К19. Результаты оказались выше консенсус-прогноза, что отражает общий тренд для нефтяных компаний в 3К19. Ранее хорошо отчиталась Роснефть.

Выручка компании составила 656,8 млрд руб. (-5% г/г; +5% кв./кв.), что выше консенсус-прогноза на 4%. EBITDA снизилась до 186,3 млрд руб. (-18% г/г; -2% кв./кв., лучше консенсус-прогноза на 13%). из-за роста себестоимости приобретения нефти, газа и нефтепродуктов. Чистая прибыль практически совпала с консенсус-прогнозом, составив 104,9 млрд руб. (-21% г/г; -2% кв./кв.).

Газпром нефть может инвестировать 1,77 трлн руб. в свои шельфовые проекты в Арктике, если будут введены новые льготы, которые в настоящее время прорабатывает правительство, сообщает Интерфакс.

Газпром нефть

млрд руб.	3К19	3К18	2К19	Изменение, г/г	Изменение, кв./кв.	Консенсус-прогноз	Отклонение от консенсус-прогноза	9М19	9М18	Изменение, г/г
Выручка	656,8	689,6	628,3	-5%	5%	631	4%	1871,4	1827,3	2%
EBITDA	186,3	225,9	189,9	-18%	-2%	164,77	13%	555,3	556,5	0%
Скорр. EBITDA	207,5	246,3	210,4	-16%	-1%			615,5	614,5	0%
Чистая прибыль	104,9	132,2	107,1	-21%	-2%	103,59	1%	320,0	298,7	7%

Русагро представил финансовые результаты за 3К19, согласно которым выручка компании оказалась хуже консенсус-прогноза на 3%. EBITDA и чистая прибыль - выше на 3% и 19% соответственно.

Выручка Русагро за отчетный период составила 33,8 млрд руб. (+74% г/г; -18% кв./кв.). Позитивная динамика показателя в годовом выражении в основном обусловлена увеличением продаж сахара на 17% г/г, до 274 тыс. т, спрос был простимулирован снижением цен на сахар из-за перепроизводства. Значительно выросли продажи масла (+237% г/г),

агрикультур (+54% г/г), мяса (+19% г/г). EBITDA составила 4,4 млрд руб. (-1% г/г; -6% кв./кв.) ввиду роста себестоимости продукции. Чистая прибыль оказалась на уровне 3,8 млрд руб. (-50% г/г; +123% кв./кв.) из-за переоценки биологических активов и сельскохозяйственного производства, а также в результате начисления процентов по правам на СольПро.

Русагро

млрд руб.	3К19	3К18	2К19	Изменение, г/г	Изменение, кв./кв.	Консенсус-прогноз	Отклонение от консенсуса
Выручка	33,8	19,4	41,4	74%	-18%	34,9	-3%
Скорр. EBITDA	4,4	4,5	4,7	-2%	-6%	4,3	3%
Чистая прибыль	3,8	7,6	1,7	-50%	123%	3,2	19%

Новости

Совет директоров **Магнита** рекомендовал акционерам утвердить дивиденды по итогам 9М19 в размере 147,19 руб./акция, что соответствует дивидендной доходности на уровне 4,4%. Общая сумма дивидендов может составить 15 млрд руб. Дата закрытия реестра - 10 января 2020 г.

Календарь событий

Макроэкономические события

Дата	Страна	Событие
Пн, 25 ноября	США	Продажи нового жилья, октябрь
Вт, 26 ноября	США	Индекс потребительского доверия
Ср, 27 ноября	США	ВВП 3К19 пересмотренный Заказы на товары длительного пользования, октябрь Личные доходы, октябрь Личные расходы (скоррект.), октябрь
Чт, 28 ноября	США	Национальный праздник
	ЕС	Индекс делового климата
	Япония	Розничные продажи, октябрь
Пт, 29 ноября	ЕС	Индекс потребительских цен (предв.), ноябрь Уровень безработицы
	Япония	Уровень безработицы, октябрь
	Великобритания	Индекс потребительской уверенности GfK, ноябрь

Корпоративные события

Дата	Компания	Событие
Пн, 25 ноября	МТС Фосагро	День инвестора МСФО, 3К19 и телеконференция
Вт, 26 ноября		
Ср, 27 ноября	Банк Санкт-Петербург Транснефть Акрон АФК Система	МСФО, 3К19 МСФО, 3К19 МСФО, 3К19 МСФО, 3К19 + телеконференция
Чт, 28 ноября	Русгидро Аэрофлот	МСФО, 3К19 МСФО, 3К19
Пт, 29 ноября		
Пн, 2 декабря		
Вт, 3 декабря		
Ср, 4 декабря		
Чт, 5 декабря		

Пт, 6 декабря

Русгидро

МСФО, 3К19
