

Навигатор прагматичного инвестора. Зима 2021/2022 (01/12/21)

В конце ноября в Москве прошел ежегодный инвестиционный форум Investment Leaders Forum, организованный Investment Leaders Forum & Award совместно с Ассоциацией владельцев облигаций.

Одна из секций форума была полностью посвящена рынку бондов и объединила частных инвесторов, эмитентов, организаторов, брокеров, представителей ЦБ РФ и Московской биржи и др. Профессиональные участники рынка проявили интерес к форуму и отметили, что это первый случай, когда частные инвесторы в облигации приглашают их на мероприятие, а не наоборот. В рамках секции обсуждались перспективы, доходности, проблемы, регулирование, инвестиционные риски и возможности российского облигационного рынка.

Отдельно стоит отметить ситуацию с еврооблигациями, которая сложилась на рынке в последнее время.

Условия приобретения евробондов на российском рынке ранее были крайне затруднительны не только для розничного, но и для институционального инвестора. Только в 2019 году начались позитивные сдвиги в этом направлении. После введения США санкций против ОФЗ доля нерезидентов, инвестирующих в российские еврооблигации, ранее превышавшая 50%, значительно снизилась. В настоящее время наблюдается стагнационная динамика.

Но в этом есть и плюс. Сегодня на рынке евробондов растет спрос со стороны розничных инвесторов благодаря тому, что площадки, в первую очередь Московская биржа, увеличивают количество выпусков с относительно невысоким номиналом, которые доступны для более широкого круга физических лиц. Если несколько лет назад было всего 3-4 размещения евробондов с номиналом 1000 долл., то сегодня таких выпусков уже 15-20, причем госбумаги составляют меньше половины из них.

Также отметим, что продолжающийся процесс повышения ставок будет способствовать дальнейшему росту рынка. Если крупные компании могут размещать евробонды по ставке 2,5-3%, то предприятиям МСБ придется платить 4-7% в долларовом эквиваленте. Между тем объем российского сектора государственных еврооблигаций на 01.09.2021 составил всего 3,4 млрд. долл. или 2,5% от ВВП. Объем бондов негосударственных эмитентов в обращении достиг 30 млрд. долл.

На азиатских рынках основные индексы региона в первый день зимы преимущественно растут на макростатистических данных. На азиатских фондовых рынках в среду наблюдается преимущественно положительная динамика, чему способствовал ряд статданных. Так, ВВП Австралии в третьем квартале вырос в годовом выражении на 3,9% при прогнозе роста в 3%, а в квартальном — снизился лишь на 1,9% при ожидании снижения на 2,7%. Оптимизму инвесторов также способствовала статистика из Южной Кореи. Так, объем экспорта в ноябре в годовом выражении вырос до 32,1% с 24,1% месяцем ранее. А объем импорта увеличился до 43,6% с 37,7% в октябре.

Индекс Shanghai Composite увеличивается на 0,11%, до 3567,83 пункта, Шэньчжэньской биржи Shenzhen Composite — уменьшается на 0,12%, до 2516,34 пункта. Гонконгский Hang Seng Index растет на 1,46%, до 23819 пунктов, южнокорейский KOSPI — на 2,2%, до 2902,96 пункта. Австралийский S&P/ASX 200 снижается на 0,18%, до 7242,9 пункта, японский Nikkei 225 растет на 0,73%, до 28030,5 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

Инвесторы в РФ отыгрывали заявления главы ФРС Джерома Пауэлла, который признал, что инфляцию пора перестать называть временной. Таким образом, теперь выросла вероятность ужесточения денежно-кредитной политики (ДКП), что традиционно негативно для фондовых рынков.

В лидерах роста цены среди российских акций оказались бумаги НМТП (+3,2%), расписки TCS Group Holding, в которую входит "Гинькофф банк" (+1,9%), акции "Алросы" (+1,8%), "Селигдара" (+1,7%), "Полюса" (+1,7%).

В лидерах снижения были акции "Русала" (-5,9%), "Сургутнефтегаза" (-5,6%), ТМК (-5,1%), "Мечела" (-3,7%), "Северстали" (-3,7%), "Распадской" (-3,1%), ММК (-3%).

ТМК

Накануне Трубная металлургическая компания обнародовала отчетность по МСФО за III квартал.

- **Отчетный период был завершен со скорректированной EBITDA на уровне 16,758 млрд. рублей, что на 19% выше показателя 2-го квартала 2021 года. Рентабельность по скорректированному показателю EBITDA по итогам прошлого квартала выросла на 1,4 п.п., до 14,3%.**
- Чистый долг компании на конец сентября, включая чистый долг предприятий группы ЧТПЗ, составил 275 млрд. рублей по сравнению с озвученными ранее ТМК на конец июня 251,8 млрд. рублей. Общий долг сократился до 340,6 млрд. рублей по состоянию на 30 сентября (с 351,6 млрд. рублей на 30 июня 2021 года).
- **В июле-сентябре ТМК реализовала 1,154 млн. тонн трубной продукции, что практически соответствует скорректированному показателю за II квартал в 1,151 млн. тонн (ранее - 1,13 млн. тонн).**
- Выделим рост выручки группы ТМК в прошлом квартале на 7% ко II кварталу, до 117 млрд. рублей по причине восстановления спроса на ключевых рынках и сегментах ТМК, а также за счет реализуемых синергий от продолжающегося процесса интеграции предприятий группы "ЧТПЗ", доля которых в общей выручке ТМК составила 27%.
- **Мы считаем отчетность позитивной для бумаг ТМК, поскольку налицо рост выручки российского дивизиона на 7% по сравнению с предыдущим кварталом благодаря увеличению продаж нарезных труб нефтяного сортамента, несмотря на общую тенденцию на российском рынке.** Кроме того, выросли продажи линейных труб и труб большого диаметра. На рост выручки повлиял и рост цен реализации трубной продукции, которые следуют за стоимостью сырья. **Прирост выручки европейского подразделения составил 12%. В итоге суммарная выручка за 9 месяцев выросла на 79% до 291,5 млрд. руб.**
- **Целевая цена: 91,12 руб. в среднесрочной перспективе.**

ПОЛЮС

В середине ноября Полюс сообщил о том, что может получить положительный эффект на проекте Сухой Лог от продления режима налоговых льгот в рамках региональных инвестиционных проектов (РИП) после 2028 года.

- **Напомним, что ранее Минэкономразвития и Минфин подготовили два законопроекта, призванных поддержать золотодобычу: о продлении действия РИП с 2028 до 2041 года и отмене возврата затрат на инфраструктуру в рамках соглашений о защите и поощрении капиталовложений для проектов в сфере добычи руд "цветных металлов" с объемом капвложений не менее 300 млрд. рублей, включенных в РИП.** В то же время у компаний останется право на

возмещение затрат на оплату процентов по кредитам, купонные выплаты, научно-исследовательские работы.

- **Без продления механизм РИП никакого влияния на проект Сухой Лог не оказывает, так как запуск производства, согласно планам "Полюса", ожидается в 2027 году. Сарех Сухого Лога по ТЭО оценивается в \$3,3 млрд. (около 240 млрд. рублей по текущему курсу).** Вряд ли эта сумма существенно изменится при переходе от стадии предТЭО к ТЭО, несмотря на инфляцию затрат в горнорудной отрасли, как на предыдущем этапе проработки проекта.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Полюса, поскольку теперь под определение проектов компании в золотодобыче с инвестициями 300 млрд. рублей могут подойти различные проекты, например, проект Kaz Minerals на Баимском медно-порфировом месторождении.** Предусмотренный новый инструмент поддержки может потенциально оказать положительный эффект на экономику Сухого Лога и нивелировать негативный эффект инфляции капитальных затрат.
- **Целевая цена: 16 122 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги Ленты

В середине марта ритейлер "Лента" (проведет "День инвестора" и представит новую стратегию развития.

- **Перед инвесторами и аналитиками выступят председатель совета директоров "Ленты" и ее основной бенефициар Алексей Мордашов,** гендиректор Владимир Сорокин, финансовый директор Руд Педерсен и директор по стратегии Анастасия Волохова.
- **Напомним, что сейчас именно Лента является крупнейшей в России сетью гипермаркетов. Кроме гипермаркетов компания также развивает формат супермаркетов. По итогам 2020 года выручка ритейлера выросла на 6,7% до 445,5 млрд. рублей, чистая прибыль составила 17,4 млрд. рублей по сравнению с чистым убытком в 2,1 млрд. рублей годом ранее.** На конец декабря под управлением компании было 254 гипермаркета и 139 супермаркетов общей торговой площадью более 1,5 млн. кв. м.
- Весной 2019 года "Севергрупп" Мордашова приобрела 42% "Ленты" у TPG и ЕБРР, а затем увеличила свою долю до 78%, выкупив акции у миноритариев. Исходя из цен закрытия на 16 марта, капитализация компании составляет \$1,74 млрд.
- **Заметим, что в 2018-м году Лента столкнулась с замедлением роста продаж и осталась без гендиректора, который руководил компанией почти 10 лет (в декабре 2018 года Ян Дюннинг ушел из "Ленты", чтобы в январе вступить в должность президента "Магнита").** До сентября 2020 года "Ленту" возглавлял Герман Тинга (бывший коммерческий директор), в сентябре на должность генерального директора был назначен Сорокин, который ранее работал коммерческим директором "Магнита" и гендиректором сети супермаркетов "Перекресток".
- **После 2019-го года компания не объявляла ни о среднесрочных планах, ни о каких-либо масштабных проектах.** Мордашов говорил, что верит в потенциал "Ленты" в условиях трансформации ритейла, но все эти слова звучали до того, как

Россию затронула пандемия и подстегнула развитие отечественной онлайн-торговли.

- **До покупки "Ленты" у "Севергрупп" уже был актив в розничной торговле - онлайн-гипермаркет "Утконос", также специализирующийся на продаже продуктов питания.** Объединять эти два актива "Севергрупп" не планировала, но опыт Утконоса сильно пригодился в пандемию, когда спрос изменился, что потребовало анализа рынка как с помощью цифровых технологий, так и со способностью правильно оперировать данными.
- **Лента стала активно развивать онлайн-продажи в ноябре 2019 года, запустив экспресс-доставку «Ленточка»; кроме того, ритейлер работает с агрегаторами доставки, в том числе "Сбермаркетом" и igoods. По итогам 2020 года онлайн-продажи ритейлера выросли в 6,7 раза, до 6,269 млрд. рублей с 942 млн. рублей в 2019 году.**
- При новом акционере "Лента" также сменила место регистрации: в начале 2020 года - с Британских Виргинских островов на Кипр, а в июле акционеры ритейлера одобрили смену регистрации с Кипра на Россию: теперь головная компания "Ленты" зарегистрирована в специальном административном районе на острове Октябрьский Калининградской области.
- **Мы считаем, что сегодня на Дне Инвестора могут прозвучать новации в дивидендной политике Ленты, поскольку компания еще ни разу в своей публичной истории не платила дивиденды, но объявляла о таких планах еще до смены акционеров. После столь мощного роста онлайн-продаж в 2020-м году вероятность выплаты дивидендов по итогам работы за этот период мы оцениваем, как высокую.**
- **Целевая цена: 294 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги Полюса - **долгосрочно**

Накапливать бумаги Ленты – **долгосрочно**

Накапливать бумаги ТМК - **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.

1 декабря 2021 года