

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2021 (05/05/21)

Рынки активно обсуждают в последние дни заявления министра финансов США Джанет Йеллен, слова которой о возможном повышении процентных ставок даже привели к снижению американского фондового рынка во вторник. Почему они привели накануне к снижению? Потому что инвесторы не услышали от госпожи Йеллен четкого мнения ни в отношении политики Федеральной резервной системы, ни в отношении политики Минфина.

С одной стороны, ранее Йеллен заявляла, что, вероятно, потребуется повышение процентных ставок для предотвращения перегрева американской экономики, если программы бюджетных расходов, предложенные администрацией президента США Джо Байдена, будут реализованы.

С другой стороны, Йеллен отметила, что повышение инфляции, которого можно ждать в краткосрочной перспективе, будет временным, поскольку в следующие шесть месяцев ценовое давление может усилиться, главным образом, из-за перебоев в цепочках поставок, подъема цен энергоносителей и повышения спроса на рабочую силу в условиях восстановления нормальной экономической активности.

Также глава Минфина США отметила, что предложенные Байденом программа инвестиций в инфраструктуру и пакет социальных стимулов, которые предусматривают расходы бюджета и налоговые льготы на общую сумму порядка \$4,5 трлн. в течение следующего десятилетия, не должны вызвать неконтролируемый рост инфляции, поскольку расходы, хотя и являются крупными, равномерно распределены на период от 8 до 10 лет.

Важно, что представители Минфина традиционно воздерживались от комментариев в отношении политики ФРС еще с периода президентства Билла Клинтона. Такая политика продолжалась до тех пор, пока президентом США не стал Дональд Трамп, который неоднократно пытался повлиять на действия Федерального резерва. Теперь, похоже, ситуация в корне изменилась, раз глава Минфина заговорила о механике процентных ставок и о том, что может произойти.

На азиатских рынках площадки Гонконга и Австралии не демонстрируют единой динамики в ходе торгов. Биржи Японии, Южной Кореи и материкового Китая не работают в связи с праздниками.

Инвесторы оценивают заявление министра финансов США Джанет Йеллен, которая сказала, что Федеральной резервной системе (ФРС), возможно, придется поднять процентные ставки, чтобы предотвратить перегрев американской экономики, если программы бюджетных расходов, предложенные администрацией президента США Джо Байдена, будут реализованы.

Гонконгский индекс Hang Seng к утру потерял 0,57%. Наиболее существенно в ходе торгов на Гонконгской фондовой бирже дорожают акции банка Hang Seng Bank Ltd. (+3,1%). Рыночная стоимость девелопера Wharf Real Estate Investment Co. Ltd. увеличивается на 2,5%, нефтяной CNOOC Ltd. - на 2,1%.

В лидерах падения оказались бумаги сети ресторанов Haidilao International Holding Ltd. (-5,5%), производителя биологических препаратов Wuxi Biologics Inc. (-4,1%), владельца казино Sands China Ltd. (-3,5%). Рыночная стоимость ритейлера Alibaba Group Holding Ltd. сокращается на 2,1%, интернет-гиганта Tencent Holdings Ltd. - на 1,5%.

Австралийский S&P/ASX 200 вырос на 0,41% после того, как индекс менеджеров по закупкам (PMI) в сфере услуг Австралии в апреле вырос до рекордных 58,8 пункта с 55,5 пункта месяцем ранее, свидетельствуют окончательные данные IHS Markit. Первоначально сообщалось о росте индикатора до 58,6 пункта.

В среду дорожают акции австралийских банков: Westpac Banking Corp (+0,1%), Commonwealth Bank of Australia (+2,3%), National Australia Bank (+0,4%).

Котировки бумаг горнодобывающих Rio Tinto и BHP Group повышаются на 1% и 1,1% соответственно.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах роста среди голубых фишек намного сильнее рынка вновь выглядели акции ВТБ, в которых продолжилось масштабное полуторамесячное восходящее движение. В конце марта эти бумаги в отличие от многих других все еще выглядели относительно дешевыми. С фундаментальной же точки зрения интерес к ним подогрела публикация позитивной отчетности эмитента по МСФО за 1 квартал 2021 года.

О том, что квартальный финансовый результат Группы ВТБ будет сильным, неоднократно сообщалось заранее. Ее чистая прибыль за указанный период увеличилась на 113.8% в сравнении с 1 кварталом 2020 года.

Акции Русала заметно опередили индекс МосБиржи в связи с позитивной корпоративной новостью. Вчера стало известно о повышении долгосрочного рейтинга дефолта алюминиевой компании до «BB-» с «B+» международным рейтинговым агентством Fitch. Прогноз по указанному рейтингу – «стабильный». Fitch отмечает текущую устойчивость денежного потока компании от алюминиевого бизнеса.

Сильнее рынка также закрылись бумаги Сбербанка (+2.01%), Лукойла (+3.20%), Роснефти (+2.28%), Новатэка (+3.55%), Polymetal (+3.07%), Татнефти-ап (+1.96%). Как мы видим, повышенным спросом в основном пользовались представители нефтегазового сектора. Этому способствовало устойчивое внутрисдневное повышение стоимости нефтяных фьючерсов.

В лидерах снижения были бумаги Yandex (-2.69%), в которых продолжилась фиксация прибыли после недавних активных покупок, связанных с публикацией неаудированных финансовых результатов ИТ-холдинга за 1 квартал 2021 года. Кроме того, интерес к ним ненадолго подогрело и сообщение о покупке «Яндексом» небольшого банка «Акрополь» за 1.1 млрд. руб. Теперь конкурентные позиции «Ядекса» усилятся.

ДЕТСКИЙ МИР

Сегодня ПАО "Детский мир" обнародовал отчетность по РСБУ за I квартал 2021-го года.

- **Чистая прибыль составила 262,75 млн. рублей** по сравнению с чистым убытком в 765,42 млн. рублей в I квартале 2020 года.
- **Напомним, что чистая прибыль по РСБУ служит ориентиром для размера дивидендов "Детского мира", поскольку его дивидендная политика предусматривает выплату минимум 50% чистой прибыли по МСФО за предыдущий период, но исторически компания направляла на дивиденды более 100% чистой прибыли по МСФО, что соответствует до 100% показателя по РСБУ.**
- В IV квартале 2020 года "Детский мир" увеличил чистую прибыль по РСБУ на 10,8% до 4,487 млрд. рублей, причем ранее компания сообщала, что планирует направить всю эту сумму на дивиденды (рекомендация о размере дивиденда на акцию еще не давалась).
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Детского Мира, поскольку теперь стоит ожидать роста размера выплаты как дивидендов по итогам всего 2020 года, так и промежуточных уже за 2021-й год.** Суммарно они могут составить 12-13 руб. на акцию, что означает примерно 8-9% дивидендной доходности.
- **Целевая цена: 162,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

МАТЬ И ДИТЯ

На прошлой неделе одна из крупнейших компаний на российском рынке частных медицинских услуг – группа "Мать и дитя" обнародовала результаты по итогам первого квартала 2021-го года.

- Выручка увеличилась на 40% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 5,766 миллиарда рублей.
- Чистый долг компании снизился на 36% до уровня в 1,876 миллиарда рублей. Капитальные затраты в первом квартале сократились на 44% по сравнению с аналогичным периодом 2020 года до уровня в 389 миллионов рублей. Инвестиции в прошлом году в основном были направлены на завершение строительства нового корпуса "Лапино-4".
- Средний чек по направлению "Роды" в первом квартале 2021 года вырос на 2% по сравнению с первым кварталом 2020 года до 317 тысяч рублей, по направлению "Эко" – на 8% до уровня в 239 тысяч рублей, по направлению "Стационарное лечение" – на 39% до 53,8 тысячи рублей, по направлению "Амбулаторные посещения" – на 4% до 3,1 тысячи рублей.
- Существенно выросло и количество койко-дней в стационаре – на 75% – благодаря результатам в сфере терапии и онкологии, травматологии и ортопедии, хирургии, при этом выручка в отделениях стационара выросла на 143%. Увеличение числа родов составило 11%, что в сочетании с ростом среднего чека на 2% обеспечило рост выручки по родам на 14%".
- Мы считаем данные результаты позитивными для бумаг Мать и Дитя, поскольку год начался для компании успешно как благодаря постепенному восстановлению спроса на плановую медицинскую помощь, так и по причине увеличения спроса по традиционному направлению группы – сферы женского здоровья.
- Целевая цена: 694,2 руб.

СОВКОМФЛОТ

В середине апреля стало известно о том, что международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings повысило кредитный рейтинг эмитента ПАО "Совкомфлот" до "BBB-" с "BB+" с прогнозом рейтинга - "стабильный".

- Как отмечает само агентство, компания сохранит свою осмотрительную стратегию роста и использование финансового левереджа, получая выгоду от высокой вероятности чрезвычайной поддержки со стороны правительства России.
- Напомним, что Совкомфлот использовал денежные средства, полученные от IPO в 2020 году, и сильные операционные показатели для укрепления своего баланса. Это поможет защитить улучшившиеся показатели кредитоспособности компании от снижения ставок фрахтования танкеров при том, что "Совкомфлот" продолжит осмотрительно инвестировать в новые суда. В 2020-м году Совкомфлот увеличил скорректированную EBITDA до \$952 млн. с \$881 млн. годом ранее в соответствии с июльским прогнозом агентства.
- Важно, что операционные показатели компании улучшились за счет высоких ставок танкерных перевозок в первом полугодии 2020 года, хотя во втором полугодии они снизились.
- Также Совкомфлот использовал полученные от первичного размещения акций \$480 млн. на частичное погашение долга. В результате коэффициент

скорректированный показатель "денежный поток от операционной деятельности/долг" в прошлом году вырос примерно до 26% по сравнению с 19% в 2019 году. Это оказалось лучше июльского прогноза S&P в 20-22%.

- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Совкомфлота, поскольку в случае повышения суверенного рейтинга России и при сохранении высокой вероятности поддержки компании со стороны государства рейтинг в скором времени может быть повышен.**
- **Целевая цена: 96,14 руб. в среднесрочной перспективе.**
- **Целевая цена: 41,12 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 TRG 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 igooods. 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.**

б) сокращать бумаги Аэрофлота

На прошлой неделе Аэрофлот обнародовал отчетность за IV квартал 2020-го года.

- **Чистый убыток по МСФО вырос в отчетном периоде в 6,4 раза до 43,8 млрд. руб. по сравнению с 6,79 млрд. руб. в октябре-декабре 2019 года.**
- **Прогноз по рынку предполагал квартальный чистый убыток группы в диапазоне от 28 млрд. до 41,5 млрд. руб. Скорректированный чистый убыток (без учета обесценения гудвила авиакомпании "Россия", выбытия дочерних компаний, прочих единоразовых эффектов) вырос отчетном периоде в 3,9 раза до 32,9 млрд. руб.**
- По итогам всего 2020-го года Аэрофлот получил 123,2 млрд. руб. чистого убытка против 13,5 млрд. руб. прибыли годом ранее, а квартальная выручка в IV квартале упала на 56% до 68 млрд. руб.
- **Ясно, что на фоне ограничения полетов из-за COVID-19 операционные расходы группы сократились на 33% до 103,4 млрд. руб., причем только на топливо - почти на 66%, до 15,5 млрд. руб., поскольку снизился и пассажиропоток: в IV квартале он упал на 49% год к году (до 7,1 млн. человек). Пассажирооборот снизился на 60% до 14,3 млрд. пассажиро-километров, а загрузка кресел – на 4,5% до 75%.**
- В принципе, подобные результаты были ожидаемы, поскольку компания продолжает переживать низкий зимний сезон первого квартала. С одной стороны, компания отмечает точечные улучшения по операционным показателям, загрузке и бронированию, но в целом ситуация пока остается крайне тяжелой.
- **Мы считаем данные отчетности негативными для бумаг Аэрофлота, поскольку результаты оказались хуже прогноза по рынку, но на позитив настраивает стартовавшая трансформация группы в виде открытия рейсов дочерними компаниями группы по новым маршрутам. В летнем сезоне авиакомпания "Победа" уже должна начать полеты из главного хаба группы – московского аэропорта "Шереметьево". Все эти действия направлены на долгосрочное повышение эффективности группы "Аэрофлот", и мы надеемся,**

что данные шаги окажут положительное влияние и на показатели текущего года.

- **Целевая цена: 74,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Покупать бумаги Детского Мира - **среднесрочно**

Держать бумаги Совкомфлота - **среднесрочно**

Накапливать бумаги Ленты – **долгосрочно**

Сокращать бумаги Аэрофлота - **краткосрочно**

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.

5 мая 2021 года