

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2021 (11/03/21)

Накануне Роскомнадзор объявил о замедлении работы социальной сети Twitter на территории РФ из-за якобы проведения политики большой терпимости в отношении сексуальной эксплуатацией детей, пропаганды суицидов и купли и продажи наркотиков, после чего у многих пользователей перестали открываться ряд правительственных сайтов. Потом компания Ростелеком, конечно, не стала связывать эти два факта, сославшись на проблемы с работой маршрутизаторов, но для большинства инвесторов вся эта ситуация выглядела весьма странно. Компания Twitter, в свою очередь, заявила о том, что она находится в курсе того, что Роскомнадзор замедляет работу этой соцсети в РФ, и обеспокоена попытками ограничить свободу дискуссии в Интернете.

Напомним, что меры, вплоть до введения блокировки сервиса, будут действовать, пока компания не выполнит требования регулятора об удалении контента.

Компания считает, что функционирование Twitter в РФ замедляется в широких масштабах намеренно и избирательно.

Ранее в Роскомнадзоре сообщили, что со среды замедляется скорость работы Twitter на всех мобильных устройствах и на половине стационарных компьютеров в связи с тем, что соцсеть не удаляет, несмотря на многочисленные требования ведомства, суицидальный, наркотический и порнографический контент. Деграция трафика распространяется на доставку аудио-, видеоконтента и графических изображений. Текстовые сообщения в социальной сети Twitter доставляются без ограничений. Важно, что сейчас задачи полной блокировки Twitter не стоит, но она возможна.

РКН уведомил компанию Twitter о замедлении его работы в РФ в связи с неудалением запрещенного в РФ контента, но администрация соцсети пока не отреагировала. Зато отреагировали инвесторы на американских рынках, начав активно покупать акции Twitter после того, как пользователи интернета начали жаловаться на проблемы с доступом к целому ряду государственных сайтов.

Из монетарных новостей отметим заявления Банка России, который по-прежнему оценивает реальную ключевую ставку в стране в 1-2%, а нейтральную - в 5-6%. Напомним, что номинальная нейтральная ключевая ставка равна сумме реальной ключевой ставки и ожидаемой инфляции. Если ключевая ставка ниже нейтральной ключевой ставки, то политика ЦБ считается мягкой, стимулирующей, а если выше, то жесткой. В России действует режим инфляционного таргетирования, поэтому ожидаемая инфляция совпадает с целью Центробанка в 4%. Ключевая ставка ЦБ РФ сейчас составляет 4,25%.

Банк России в конце июля 2020 года снизил диапазон номинальной нейтральной ключевой ставки до 5-6% с 6-7%, что было связано, прежде всего, с формированием процентных ставок мировой экономики на более низком уровне. Также ЦБ учел снижение страновой премии за риск. Правда, не очень понятно, почему ЦБ в своих выводах опирается именно на нейтральную ставку, помня о том, что это не наблюдаемый напрямую показатель, зависящий от очень широкого круга факторов.

На азиатских рынках основные индексы региона растут, кроме бирж Австралии, влияет на динамику рынков региона рекордный рост в США. Рост индексов США в среду поддерживает торги в Азии. Днем ранее промышленный индекс Dow Jones (DJIA) впервые поднялся выше 32300 пунктов. Исторические рекорды индекса высокотехнологичных компаний NASDAQ и индекса широкого рынка S&P были обновлены в середине февраля, NASDAQ при этом закрылся днем ранее в минусе в рамках коррекции после роста на 3,7% во вторник. Оптимизм связан с новостями из США. В среду палата представителей приняла и отправила на подпись президенту США Джо Байдену уточненный вариант пакета поддержки на 1,9 триллиона долларов. Ранее палата уже поддержала этот

законопроект, теперь она проголосовала за новую версию с учетом поправок в сенате. Рынки продолжают следить за ситуацией вокруг восстановления экономики и рисками сворачивания центробанками мер поддержки, в частности, инвесторы обращают внимание на инфляцию. Ранее инфляционные ожидания привели к росту доходности 10-летних гособлигаций США до годового рекорда.

Индекс Shanghai Composite рос на 1,78% — до 3417,63 пункта, **Shenzhen Composite** — на 1,89%, до 2206,23 пункта, гонконгский **Hang Seng Index** — на 1,54%, до 29354 пунктов. Южнокорейский **KOSPI** поднимался на 2,05% — до 3018,86 пункта, австралийский **S&P/ASX 200** — снижался на 0,13%, до 6705,5 пункта, японский **Nikkei 225** —увеличивался на 0,42%, до 29159 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В нефтяном секторе акции "Лукойла" (-3,01%) отыгрывали падение в 42 раза чистой прибыли по МСФО, приходящаяся на акционеров, в 2020 году по сравнению с предшествовавшим годом – до 15,2 миллиарда рублей. Вчера финансовую отчетность по МСФО представил "Лукойл". Результаты четвертого квартала оказались заметно слабее консенсуса. Свободный денежный поток сохранился положительным, но итоговый дивиденд будет ниже, чем ожидалось.

В потребительском секторе акции "М.Видео" подешевели на 1,28% после новостей о том, что структура группы "Сафмар" планирует продать в рамках вторичного публичного предложения (SPO) до 24,279 миллиона акций компании (13,5% акционерного капитала). Формирование книги заявок началось с 9 марта, с 10 марта компания проведет серию встреч с инвесторами. Количество продаваемых акций и цена предложения будут определены по итогам формирования книги заявок.

В лидерах снижения стоимости оказались акции "Полюса" (-3,15%), "Фосагро" (-2,22%), Polymetal (-2,21%), депозитарные расписки Mail.Ru (-2,17%), обыкновенные акции "Башнефти" (-2,13%) и акции Petropavlovsk (-2,04%).

В лидерах роста были акции ТМК (+3,14%), "Русала" (+2,99%), "Русснефти" (+2,91%), "Эн+ Груп" (+2,99%), ОГК-2 (+2,15%) и "Магнита" (+2,15%).

FIX PRICE

Вчера на Московской бирже стартовали торги бумагами Fix Price.

- Ритейлер Fix Price представляет собой класс дискаунтеров, основной ассортимент которого составляют разнообразные потребительские товары нижнего ценового сегмента. Бизнес-модель компании предполагает фиксированные низкие цены на товары (59 руб., 99 руб., 199 руб. и т.д.). Fix Price объединяет около 4,2 тыс. магазинов средней торговой площадью 200-210 кв. м, которые присутствуют в большинстве регионов России (78 из 85).
- Важно отметить, что для развития в удаленных и неприоритетных регионах компания использует франчайзинговую модель.
- По итогам 2020-го года почти 90% выручки пришлось на розницу и еще около 10% на оптовые поставки. Это стало возможно благодаря запуску с 2018-го года сервиса онлайн-заказов. Мы считаем, что перспективы этого направления, особенно в свете пандемии и роста спроса со стороны потребителей, остаются крайне оптимистичными. Кроме того, заметим, что пока в России остается крайне проникновение онлайн в сегмент магазинов фиксированных цен, что открывает для компании широкие возможности на этом направлении, поэтому мы ожидаем роста доли онлайн-продаж опережающими темпами в ближайшие годы.
- Из рисков компании стоит выделить растущую конкуренцию в сегменте низких цен со стороны действующих крупных ритейлеров и продовольственных сетей (X5 Retail и Магнит), которые в период пандемии стали активно развивать направление

дискаунтеров в сегменте дрогери, что усиливает конкуренцию с Fix Price и усиливает переход конкурентов из онлайн-ритейла в сегмент низких цен.

- **Мы считаем данные позиции позитивными для бумаг Fix Price, поскольку компания обладает рядом конкурентных преимуществ; среди последних стоит отметить отсутствие долговой нагрузки вкупе с сильными рыночными позициями – доля Fix Price на рынке составляет 93%, тогда как доля ближайшего конкурента – Home Market – составляет около 4,5%.** Дело в том, что новым компаниям сложно входить на этот рынок из-за цены, которая является важнейшим элементом бизнес-модели Fix Price. Важно отметить и рост возможностей компании в онлайн-сегменте, где сеть торговых точек позволяет использовать их компанией в качестве центров выдачи заказов, сохраняя низкую отпускную цену за счет отсутствия затрат на доставку.
- **Да и сам российский рынок магазинов фиксированных цен за последние несколько лет вырос почти в 2 раза, но его удельный вес остается ниже, чем в других странах. Прогноз компании предполагает рост рынка в 3 раза до 2027-го года.**
- **Целевая цена: 765 руб. в среднесрочной перспективе.**

СБЕРБАНК АП

Позавчера финансовый директор Сбербанка сообщила о том, что дивидендные выплаты акционерам Сбербанка по итогам 2020 года сохранятся на уровне 2019 года в размере 18,7 рубля на одну акцию.

- **Дивидендный коэффициент выплаты, который банк предложит наблюдательному совету, будет 18,7 рубля на акцию, это такая же сумма, которую банк выплатил в 2020 году по итогам 2019 года.** Напомним, что Сбербанк в 2020 году сократил чистую прибыль по МСФО на 10% - до 760,3 млрд. рублей.
- **Вчера глава Сбербанка Герман Греф заявил, что менеджмент банка предложит совету выплатить дивиденды в размере 56% от чистой прибыли группы по МСФО.**
- В 2019 году чистая прибыль Сбербанка по МСФО составила 845 млрд. рублей. На выплату дивидендов банк направил половину этой суммы, или 422,38 млрд. рублей (18,7 рубля на одну обыкновенную и на одну привилегированную акцию).
- **Мы считаем данную новость нейтральной для бумаг Сбербанка, но в случае установления планки дивидендных выплат в размере 56% от чистой прибыли по МСФО бумага может получить новый драйвер для роста.**
- **Целевая цена: 272,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) сокращать бумаги Аэрофлота

Сегодня 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.

б) накапливать бумаги Polymetal

На прошлой неделе совет директоров Polymetal, согласно обновленной дивидендной политике, предложил выплатить итоговые дивиденды за 2020 г в размере \$0,89 на акцию.

- Отметим, что эта сумма включает \$0,74 на акцию, что составляет 50% от скорректированной чистой прибыли за II полугодие 2020 года, и дополнительный дивиденд на усмотрение совета директоров в размере \$0,15 на акцию. Дополнительный дивиденд увеличивает объявленный дивиденд до максимальной выплаты в размере 100% свободного денежного потока за 2020 год на фоне устойчивого финансового положения и отличных результатов деятельности компании.
- Таким образом, сумма выплат может составить около \$420 млн.
- Общая сумма объявленных дивидендов за 2020 г составила \$608 млн. (\$385 млн. в 2019 году), или \$1,29 на акцию, что на 57% выше по сравнению с \$0,82 на акцию в 2019 году.
- Напомним, что до сентября 2020 года дивидендная политика Polymetal предусматривала возможность выплаты специальных дивидендов, которые в 2019 году составили \$0,2 на акцию, но потом компания решила заменить их на новый подход к выплате финальных дивидендов.

- Теперь минимальный размер финальных дивидендов остается на уровне 50% от скорректированной чистой прибыли за II полугодие при соблюдении соотношения чистого долга к EBITDA ниже 2,5x, но в дополнение к этому совет директоров может увеличить выплату до 100% от свободного денежного потока в том случае, если FCF больше 50% от скорректированной чистой прибыли.
- **Мы считаем данную новость позитивной для акционеров компании, поскольку налицо снижение чистого долга компании до \$1,351 млрд. с \$1,479 млрд. на конец 2019 г, а соотношение к скорректированной EBITDA составило 0,8x по сравнению с 1,38x в 2019 году, что существенно ниже целевого уровня в 1,5x.**
- **Целевая цена: 1623 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Покупать бумаги Fix Price - **среднесрочно**

Держать бумаги Сбербанка ап - **среднесрочно**

Держать бумаги Polymetal – **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.

11 марта 2021 года