

**Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2021 (12/04/21)**

**Накануне в выходные интересные новости пришли из Китая, где интернет-гигант Alibaba получил крупнейший штраф в истории Китая в размере 18,2 млрд. юаней (около \$2,8 млрд.), то есть 4% от всего объема продаж компании в КНР за 2019 год.**

**Как говорится в сообщении, размещенном на сайте китайского регулятора, проведенное в отношении Alibaba расследование показало, что с 2015 года компания злоупотребляла своим доминирующим положением на рынке онлайн-ритейла в Китае и принуждала пользоваться ее услугами «без права выбора», например, запрещая продавцам открывать магазины на других платформах. Ранее СМИ сообщали о том, что китайские власти намерены выписать Alibaba рекордный корпоративный штраф почти в миллиард долларов.**

Ясно, что сейчас для инвесторов есть гораздо более интересные инвестиционные истории, помимо Alibaba, поэтому думается, что какого-то катастрофического влияния на инвестиционный климат это не окажет, тем более что новая администрация Джо Байдена уже давала первые сигналы того, что отношения с Китаем, наверное, должны пойти в нормальное русло и выстраиваться, в том числе и по бизнес-направлениям. Так что велика вероятность, что данные новости не являются последними и в отношении Alibaba, и в отношении прочих китайских компаний, которые представлены на американских биржах.

Насколько быстро от этого штрафа оправится Alibaba? Думается, что где-то в пределах месяца-двух, может быть, квартала. Достаточно будет посмотреть результаты следующего квартала, по ним многое будет понятно. До этого времени, в ближайшие недели две-три, возможно, произойдет снижение от текущих уровней, может быть, процентов на семь-восемь, а потом есть вероятность увидеть рост, возврат к текущим уровням и даже, может, их преодоление.

В России ГМК обрадовал инвесторов тем, что возобновил добычу на руднике "Октябрьский" после подтопления. Осушение технологических выработок завершено; восстановление добычи идет с опережением ранее намеченных сроков. Сегодня загрузка рудника уже достигла 60% от планового уровня. В связи с этим компания обновила план восстановления штатной работы рудников.

**Ожидается, что "Октябрьский" полностью восстановит добычу до конца апреля. Ранее планировалось, что добыча на руднике "Октябрьский" возобновится с начала мая, а в первой половине мая рудник выйдет на полную мощность. При этом срок возобновления работы рудника "Таймырский" (4,3 млн. т руды в год) остается без изменений и намечен на начало июня.**

**ГМК ожидает, что цепочка по обработке вкрапленной руды на Норильской обогатительной фабрике, а вместе с ней и вся фабрика, вернется на полную мощность к октябрю 2021 года. Одна из двух производственных цепочек фабрики до сих пор остановлена после обрушения конструкций 20 февраля. ГМК представит уточненный прогноз по производству металлов в 2021 году после финализации плана мероприятий по повышению надежности фабрики.**

**На азиатских рынках основные индексы региона преимущественно снижаются в понедельник на фоне продолжающегося роста числа обнаружения инфицированных коронавирусом в Азии.**

Инвесторов продолжает беспокоить ухудшающаяся эпидемиологическая ситуация в Азии. В частности, наиболее тяжелой обстановкой с коронавирусом остается в Индии. Согласно последним данным Минздрава, всего в стране зарегистрировано свыше 13,3 миллиона случаев COVID-19. Накануне власти Дели запретили до 30 апреля проведение массовых собраний и мероприятий, ограничили число пассажиров в общественном транспорте.

Кроме того, карантинные ограничения продолжают ужесточаться и в Японии. С понедельника еще в трех префектурах страны начал действовать особый режим. В Токио также усиленные меры ввести всели через две недели после отмены режима чрезвычайной ситуации, который длился с 8 января.

Темпы внедрения вакцинации в Азии остаются медленными, но что более тревожно, это возобновившееся ускорение роста случаев заражений, со "вторыми волнами", захватившими Индию, Филиппины и теперь Таиланд.

Индекс Shanghai Composite снижался на 0,81%, до 3422,7 пункта, индекс Shenzhen Composite на 1,49%, до 2203,21 пункта, гонконгский Hang Seng на 1,07%, до 28371 пункта. Южнокорейский KOSPI поднимался на 0,07%, до 3134,25 пункта, австралийский S&P/ASX 200 снижался на 0,35%, до 6970,7 пункта, японский Nikkei 225 опускался на 0,66%, до 29573 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

**В лидерах падения** цены на российской площадке оказались акции "Алросы" (-3,3%) после сообщений о том, что объем продаж алмазов и бриллиантов компанией в марте снизился на 4% в месячном исчислении, до 357 миллионов долларов. На фоне неуверенной динамики рынка нефти продолжили дешеветь акции нефтегазового сектора: "Татнефти" (-3% префы, —2,7% "обычка"), "Газпром нефти" (-2,5%), "Роснефти" (-2,3%), "префы" "Башнефти" (-2,5%).

**В лидерах роста** были акции "Норникеля" (+2,2%) на фоне решения совета директоров о переходе к расчету дивидендов исходя из свободного денежного потока. При этом основные акционеры "Норникеля" достигли предварительной договоренности о проведении обратного выкупа акций на сумму до 2 миллиардов долларов до конца 2021 года. Также подорожали акции Polymetal (+1,6%), "Магнита" (+0,9%), "Полюса" (+1,1%).

## СОВКОМФЛОТ

**Сегодня 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.

АФК СИСТЕМА

В пятницу АФК «Система» обнародовала отчетность по МСФО за IV квартал 2020-го года.

- Выручка группы в IV квартале 2020 года выросла на 6,9% по отношению к аналогичному периоду 2019 года до 193,37 млрд. рублей.
- Скорректированная OIBDA "Системы" в отчетном периоде выросла на 6,1% до 56,18 млрд. рублей. Рентабельность по скорректированной OIBDA снизилась на 0,2 п.п. год к году - до 29,1%. Показатели АФК оказались лучше прогноза по рынку, ожидавшему рост выручки на 5,82% - до 191,37 млрд. рублей.
- Столь мощный рост показателей "Системы" обусловлен вкладом ПАО "МТС", лесопромышленного холдинга Segezha Group, агрохолдинга "Степь" и медицинской сети "Медси".
- В IV квартале выручка МТС показала рост на 7,4% до 133,71 млрд. рублей, скорректированная OIBDA увеличилась на 2,3% год к году и составила 52,1 млрд. рублей. Segezha Group нарастила выручку на 27,5%, до 18,81 млрд. рублей, OIBDA - на 59,5% до 6,17 млрд. рублей.
- Выручка "Степи" увеличилась на 12,2%, достигнув 10,53 млрд. рублей. OIBDA агрохолдинга показала рост в 7 раз - до 4,43 млрд. рублей благодаря сделкам по продаже сельхозпродукции, роста объема реализации высокомаржинальных нишевых культур и увеличения мировых цен на сельхозпродукцию.
- "Медси" продемонстрировала рост выручки на 25% до 7,8 млрд. рублей благодаря реализации отложенного спроса на медицинские услуги, возвращению к оказанию плановой медицинской помощи, перепрофилированию стационара больницы в Отрадном в инфекционный, а также увеличением спроса на COVID-тесты и развитием телемедицины и помощи на дому. OIBDA "Медси" выросла на 47,9% до 2,78 млрд. рублей благодаря участию в СП с Capital Group по строительству ЖК "Небо".
- Рентные активы "Системы" снизили выручку на 3,9% - до 2,17 млрд. рублей - в связи с завершением продажи коммерческой недвижимости в 2019 году. OIBDA при этом выросла на 5,2% и составила 1,1 млрд. рублей.
- Электросетевая компания "БЭСК" сократила выручку на 15,9%, показатель составил 5,08 млрд. рублей. Причина состоит в замедлении экономической активности в регионе на фоне COVID и снижении электропотребления в нефтегазовом секторе в связи с реализацией сделки ОПЕК+. OIBDA компании снизилась на 57,3% до 727 млн. рублей из-за сокращения выручки и роста расходов из-за индексации заработной платы и оплаты услуг ПАО "ФСК".
- Выручка Cosmos Hotel Group упала на 49,3% и составила 627 млн. рублей из-за пандемии коронавируса. Компания в отчетном периоде получила отрицательную скорректированную OIBDA в 197 млн. рублей против положительного показателя годом ранее вслед за падением выручки.
- Мы считаем нейтральной отчетность Системы, поскольку наряду с ростом выручки скорректированная чистая прибыль в доле АФК в IV квартале сократилась на 22,2% до 20,87 млрд. рублей, а финансовые обязательства АФК

на уровне корпоративного центра увеличились на 0,7%, до 190,43 млрд. рублей, в связи с привлечением рублевого долга.

- Кроме того, выделим рост капитальных вложений корпорации в 2020 году увеличился на 8,6% - до 127,8 млрд. рублей в связи с ростом инвестиций МТС в развитие сети и расширением мощностей Segezha Group.
- 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 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 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 Системы - **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.*

*12 апреля 2021 года*