

**Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2021 (18/03/21)**

Геополитическая санкционная риторика со стороны США в отношении РФ вчера получила новый виток; она продолжает набирать обороты. Накануне президент Байден допустил некоторые крайне острые высказывания в отношении президента Путина на предмет якобы российского вмешательства в выборную систему США, а **администрация президента Байдена сообщила о том, что будет прямо говорить о проблемах во взаимоотношениях с Россией, и у нее иной подход к ним, нежели у Дональда Трампа.**

Вчера в МИД РФ сообщили, что посол России в Вашингтоне Анатолий Антонов приглашен в Москву на консультации, проводимые с целью проанализировать, что делать и куда двигаться в контексте отношений с США. После этой новости Белый Дом устами представителя Псаки отреагировал фразой о том, что США быть прямыми относительно тех областей, которыми они озабочены.

США дали понять, что сейчас в Вашингтоне проводится оценка областей, где у США есть озабоченность касательно России, и тех, в которых администрация видит возможность сотрудничества с Москвой.

**Первой ласточкой такой озабоченности стало введение министерством торговли США с сегодняшнего дня новых экспортных ограничений в отношении России в связи с обвинениями Вашингтона в использовании Россией химического оружия. Исключения коснутся поставок, необходимых для безопасности пассажирских самолетов, сотрудничества в космосе**

После вступления в силу новых мер бюро промышленности и безопасности (BIS) министерства торговли США будет руководствоваться "презумпцией отказа", рассматривая заявки на лицензию на экспорт в Россию предметов, контролируемых по соображениям национальной безопасности. "Презумпция отказа" означает, что вероятность одобрения заявок - минимальная.

Правда, стоит отметить, что некоторые категории экспорта и реэкспорта все же будут разрешены. В список частичных исключений попала продукция, необходимая для безопасности полетов гражданских пассажирских самолетов и поддержания правительственного космического сотрудничества, а также экспорт дочерним филиалам, полностью принадлежащим американским компаниям и другим иностранным филиалам американских компаний, находящихся в США. Кроме того, до 1 сентября исключением из экспортных ограничений будет продукция, необходимая для космических запусков.

Из других важных новостей выделим итоги заседания ФРС, на котором была сохранена базовая процентная ставка на уровне 0-0,25% годовых. Напомним, что **регулятор уже в восьмой раз сохранил базовую ставку после того, как дважды внепланово снизил ее в марте 2020 года до отметки в 0-0,25% годовых.** Ранее на таком уровне ставка находилась в период с декабря 2008 года по декабрь 2015 года. ФРС приняла решение о снижении ставки в ответ на тяжелые экономические последствия вспышки коронавируса.

**ФРС также снова уточнила, что намерена сохранять низкие процентные ставки до достижения максимального уровня занятости и инфляции на уровне 2% в долгосрочной перспективе, поскольку по мнению г-на Пауэлла, продолжающийся кризис общественного здравоохранения по-прежнему оказывает давление на экономическую активность, уровень занятости и инфляцию, а также несет серьезные риски для перспектив экономики.**

**На азиатских рынках основные фондовые индексы региона в большинстве своем уверенно растут на итогах прошедшего заседания Федеральной резервной системы (ФРС) США.**

ФРС по итогам заседания 16-17 марта ожидаемо сохранила базовую процентную ставку на уровне в 0-0,25% годовых. Кроме того, регулятор объявил, что планирует продолжать выкуп активов по 120 миллиардов долларов в месяц до существенного

прогресса в достижении целей по занятости и инфляции. ФРС также по-прежнему прогнозирует базовую ставку на уровне 0-0,25% до 2023 года. Трейдеры в Азии также обратили внимание на то, что американские рынки закрылись в среду сильным ростом, а индекс Dow Jones впервые в своей истории преодолел отметку в 33000 пунктов. Японские акции поддерживаются ралли на рынке США после заявления ФРС о сохранении текущей денежно-кредитной политики до конца 2023 года.

Индекс Shanghai Composite рос на 0,55% - до 3464,33 пункта, Shenzhen Composite - на 0,85%, до 2237,22 пункта, гонконгский Hang Seng Index - на 1,51%, до 29472,5 пункта, южнокорейский KOSPI - на 0,9%, до 3074,83 пункта, японский Nikkei 225 - на 0,87%, до 30176,06 пункта. Австралийский S&P/ASX 200 тем временем снижался на 0,66%, до 6750,1 пункта.

**Теперь к российскому рынку акций:**

Накануне на российский рынок пришел главный негатив — санкционный. Президент Байден, отвечая на вопрос СМИ, считает ли он своего российского коллегу "убийцей", ответил, что считает. Он также отметил, что Путин "ответит" за якобы вмешательство в американские выборы. Позже Минторг США на своем сайте сообщил, что ведомство намерено расширить экспортные ограничения в отношении России из-за ситуации с Алексеем Навальным. Отмечается, что новые торговые ограничения вступят в силу 18 марта. Это резко повысило санкционные риски российских активов. Рубль резко обвалился к доллару и евро, потянув за собой и котировки российских акций.

**В лидерах падения** цены на российской площадке оказались акции "Новатэка" (-4%), ТМК (-3%), Сбербанк (-3,8%), "Сургутнефтегаза" (-3,6%), "Яндекса" (-3,4%), "Роснефти" (-3%).

**В лидерах роста** были бумаги "Ленты" (+4,7%), "Магнита" (+2%), "Фосагро" (+1,5%), "Полюса" (+0,3%).

## MAIL GROUP

**Вчера стало известно о том, что выручка "Mail.ru Цифровых технологий" - оператора облачной платформы Mail.ru Cloud Solutions и разработчика программных решений для бизнеса в прошлом году выросла в два раза по сравнению с предшествующим годом и превысила 2,3 миллиарда рублей.**

- При этом выручка платформы Mail.ru Cloud Solutions обеспечила более 40% общего объема продаж всего направления, приблизившись к 1 миллиарду рублей.
- **Рост был достигнут благодаря расширению базы подписчиков и повышению числа платформенных сервисов, объем продаж которых увеличился в 3,4 раза, ежемесячно облачными сервисами компании пользуются более 16 тысяч заказчиков, из них 3 тысячи тратят на облачные сервисы более 100 тысяч рублей в месяц.**
- Кроме того, выручка от продаж платформы корпоративной социализации Digital Insider увеличилась на 70% год к году, а количество компаний, использующих решения на базе платформы "Налоговый мониторинг".
- **Выручка Mail.ru Group по итогам 2020 года выросла на 21,2%, до 107,428 миллиарда рублей. Показатель EBITDA снизился на 7,3% и составил 26,975 миллиарда рублей. Совокупная чистая прибыль компании снизилась на 32,1%, до 10,014 миллиарда рублей.**
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг MAIL, поскольку мы ожидаем кратного роста выручки от лицензий на программное обеспечение и от облачных сервисов. **Кроме того, планируется запуск всех функциональных продуктов в виде сервисов SaaS для пользователей облачной платформы.**

- Целевая цена: 1884 руб. в среднесрочной перспективе.

## FIX PRICE

На прошлой неделе 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.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги Ленты

**Сегодня 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 Fix Price - **среднесрочно**

Держать бумаги МАИЛ - **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.*

*18 марта 2021 года*