

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2021 (18/05/21)

На рынке продолжается процесс активного притока розничных инвесторов, несмотря на начало процесса повышения ставок на банковском рынке, который был инициирован регулятором. Даже несмотря на повышение ставок, пока они явно не дотягивают до тех уровней доходности, которые стали бы альтернативой инструментам фондового рынка.

Именно по этой причине розничные инвесторы продолжают играть все более заметную роль на российском фондовом рынке, а средства физических лиц становятся реальным драйвером для развития корпораций практически любого размера. Эксперт РА приводит любопытные данные о том, что снижение доходности по депозитам в 2020 году привело к рекордному притоку физических лиц на фондовый рынок. В прошлом году на Московскую биржу вышли почти 5 млн. новых инвесторов, на Санкт-Петербургскую – 2,5 млн. человек. Захват фондового рынка розничными инвесторами продолжился и в 1-м квартале 2021 года – число зарегистрированных физических лиц увеличилось приблизительно на 2,3 млн., превысив отметку в 11 млн. человек, а число активных клиентов составило 1,8 млн. человек.

На конец 2020 года 75% от всех открытых счетов приходились на счета размером до 10 тыс. рублей, что отражает значительный резерв для роста рынка, поскольку для многих клиентов 10 тыс. стали тестовой суммой входа на биржу. Стоит ожидать, что по мере развития приложений и повышения вовлеченности клиентов средний счет будет расти.

Что касается крупных эмитентов, то мы видим старт процесса переориентации с институциональных инвесторов и банков на вторичный и первичный рынки ценных бумаг. С учетом того факта, что розничные инвесторы заняли пятую часть вторичного объема торгов на рынке корпоративных облигаций в январе - феврале 2021 года, а доля физических лиц в объеме первичных размещений корпоративных и биржевых облигаций в 1-м квартале 2021 года составила рекордные 37%, можно говорить о росте влияния розничных инвесторов на российском рынке.

Средства физических лиц именно сейчас становятся реальным драйвером для развития корпораций практически любого размера, но риск недобросовестности эмитентов, убыточных инвестиций и дефолтов продолжают оставаться на рынке. Снижать эти риски можно, прежде всего, путем повышения финансовой грамотности розничных инвесторов и формирования требований к кредитному качеству эмитентов.

На азиатских рынках основные индексы региона выросли, несмотря на риски пандемии и снижение бирж США, а трейдеры с оптимизмом оценивают восстановление экономики.

Азиатские рынки стремятся восстановиться после снижения, вызванного опасениями по новому росту случаев заражения вирусом.

Не сдержало торги в Азии и снижение американских индексов. В понедельник основные фондовые рынки США опустились на 0,2-0,4%.

Инвесторы также обращают внимание на статистику из Японии. Так, в квартальном выражении ВВП Японии в первом квартале, по первой оценке, снизился на 1,3% вместо ожидаемого уменьшения на 1,2%. В пересчете на год (если бы ВВП четыре квартала подряд падал такими же темпами) спад оценивается в 5,1%, ожидалось снижение на 4,6%. По сравнению с первым кварталом 2020 года показатель опустился на 1,9%. При этом объем личного потребления сократился слабее ожиданий, а экспорт и импорт показали рост. Акции Toyota Motor обновили исторический рекорд по стоимости, цена бумаг компании растет третий день подряд, за это время став выше в общем на 5%. Инвесторы уверены, что компании удастся преодолеть кризис дефицита полупроводников лучше конкурентов.

Индекс Shanghai Composite рос на 0,08% до 3 520,48 пункта, индекс Shenzhen Composite снижался на 0,06% до 2318,98 пункта, гонконгский Hang Seng Index — поднимался на 1,5%, до 28565 пунктов. Южнокорейский KOSPI увеличивался на 1,1%, до 3169,04 пункта, австралийский S&P/ASX 200 — на 0,73%, до 7075,5 пункта, японский Nikkei 225 — на 2,19%, до 28434 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах роста цены среди российских акций оказались бумаги "Аэрофлота" (+4,8%), чему способствовали корпоративные новости по компании. Пассажиропоток авиакомпаний РФ в апреле вырос по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в 9,7 раза, в январе-апреле остался на прежнем уровне, при этом "Аэрофлот" в апреле снова занял первое место по перевозкам, увеличив пассажиропоток в 9,3 раза и незначительно обогнав S7. Также подорожали бумаги "Сургутнефтегаза" (+2,9%) – накануне заседания совета директоров "Сургутнефтегаза" (в повестке — рассмотрение рекомендации по дивидендам за 2020 год). Выросли акции "Распадской" (+3,9%), Polymetal (+2,8%), "Полюса" (+2,3%), Petropavlovsk (+3%).

В лидерах снижения были акции "М.Видео" (-6,7%), ВТБ (-4,2%), АФК "Система" (-1,1%). Бумаги "Лукойла" (-1,8%) упали на фоне новостей о разливе, по оценкам Росприроднадзора, около 100 тонн нефтесодержащей жидкости в грунт и воду из-за аварии на трубопроводе нефтяной компании в Коми.

МАГНИТ

Сегодня стало известно о том, что ритейлер "Магнит" достиг соглашения с Mercury Retail Group Limited о приобретении 100% акций Dixy Holding Limited. Цена сделки основана на текущей стоимости бизнеса в 92,4 млрд. руб. и подлежит определенным корректировкам, зависящим, среди прочего, от изменений чистого долга и чистого оборотного капитала, рассчитанных на дату закрытия сделки.

- Напомним, что Dixy Holding Limited является холдинговой структурой группы компаний, под управлением которых находятся 2 612 магазинов "у дома" под брендом "Дикси" с выручкой 281,4 млрд. руб. за 2020 год и 39 большими магазинами "Мегамарт" с выручкой 17,4 млрд. руб. за аналогичный период.
- **Пока сделка еще не закрыта, поскольку закрытие сделки зависит от согласования с Федеральной антимонопольной службой, выполнения ряда других условий, согласованных сторонами. Планируемой датой закрытия сделки является 31 августа 2021 года, но если к этому времени согласие ФАС не будет получено, то возможно продление срока до 30 сентября 2021 года.**
- **Важно, что завершение сделки не приведет к ограничению возможностей "Магнита" по выплате дивидендов, поскольку Магнит планирует финансировать сделку за счет имеющихся денежных средств и доступных неиспользованных кредитных линий.**
- Предполагается, что покупателем выступит АО "Тадер" - основная операционная "дочка" "Магнита", который приобретет 10,027 тыс. акций Dixy Holding Limited, которая на момент сделки будет прямо или косвенно будет владеть 100% в АО "Дикси Групп". Сделка может быть профинансирована за счет безотзывного непокрытого аккредитива на сумму не более 92,4 млрд. рублей. Предполагается, что банком-эмитентом будет ВТБ.
- **Общая торговая площадь приобретаемых активов составляет 854 тыс. кв. м, из которых около 778 тыс. кв. м. приходится на формат "у дома" и 76 тыс. кв. м. - на формат "суперстор". 90% торговой площади магазинов "у дома" находятся в аренде, а 74% торговой площади формата "суперстор" - в**

собственности. Магазины сопоставимы по размеру с существующими магазинами "Магнита" в формате "у дома" и "суперстор".

- Планируется, что бизнес "Дикси" продолжит существовать как отдельное юридическое лицо, а магазины – работать под существующим брендом.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Магнита, поскольку она следует основным стратегическим приоритетам компании – органическому росту во всех ключевых форматах и ориентации на прибыльный рост с высоким уровнем доходности.**
- **После завершения сделки "Магнит" значительно укрепит позиции на рынке в обеих столицах, которые являются стратегически важными для дальнейшей экспансии ритейлера в стране.** Высококачественные локации, хорошо известный бренд и сильная клиентская база в Москве и Санкт-Петербурге позволят "Магниту" стать одним из ведущих игроков в этих регионах и существенно улучшить позиции компании в секторе. Усиление физического присутствия в Москве и Санкт-Петербурге предоставит значительную поддержку дальнейшему развитию онлайн-сервисов Магнита.
- Потенциальная синергия в сфере закупок, управления цепочками поставок и в других бизнес-процессах в сочетании с низким риском поглощения создаст дополнительную ценность и обеспечит привлекательную доходность для акционеров Магнита.
- **Сделка никак не должна повлиять на долгосрочные цели "Магнита" на 2021-2025 годы как в отношении количества открытий, редизайна, развития онлайн-продаж, рентабельности, так и в отношении улучшения показателей оборотного капитала, уровня долговой нагрузки и дивидендных выплат.**
- **Целевая цена: 5814 руб. в среднесрочной перспективе.**

АКРОН

Вчера группа Акрон обнародовала отчетность за I квартал 2021 года по МСФО.

- **Чистая прибыль группы составила 10,615 млрд. рублей по сравнению с убытком в 10,13 млрд. рублей в прошлом году.**
- EBITDA компании выросла в 2,2 раза до 15,74 млрд. рублей, а выручка Акрона увеличилась на 32,7% до 38,95 млрд. рублей. Рентабельность компании по EBITDA составила 40% по сравнению с 26% за аналогичный период прошлого года.
- **Можно считать, что финансовые результаты Акрона за первый квартал стали одними из лучших в истории компании. Сильные финансовые показатели были обеспечены увеличением объемов продаж, ростом мировых долларовых цен на минеральные удобрения, а также ослаблением курса рубля.**
- Общий долг группы на 31 марта 2021 года сократился на 3,5% до уровня в 111,542 млрд. рублей, сократившись на 3,5% по сравнению с показателем на конец прошлого года. **Чистый долг незначительно изменился до 99,464 миллиарда рублей.** Соотношение чистого долга к EBITDA, рассчитанной за последние 12 месяцев, составило 2,3х против 2,8х на конец декабря.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Акрона, поскольку компания воспользовалась благоприятной конъюнктурой и высоким спросом на продукцию во втором квартале, что дает возможность в ближайшее время снизить долговую нагрузку.**
- **Целевая цена: 6055 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:

Держать бумаги Магнита - **среднесрочно**

Держать бумаги Акрон - **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 мая 2021 года