

Навигатор прагматичного инвестора. Зима 2022 (24/01/22)

С одной стороны, результаты российского рынка M&A в 2021-м году не сильно впечатляют: российский рынок слияний и поглощений за год сократился в денежном выражении на 40%. Предлагаю проанализировать этот итог более подробно.

Во-первых, стоит отметить эффект высокой базы. Абсолютно логично, что если в 2020 году был высокий результат от сделки по передаче «Сбербанка» от ЦБ почти в 34 млрд. долларов, то без учета этой сделки показатели были бы другие. И результаты 2021 года воспринимались бы не как снижение, а как, может быть, даже плавный рост. Почему? Потому что количество сделок в 2021 году увеличилось почти до 1900.

Второй важный момент, почему рынок слияний и поглощений упал до минимума за последние 4 года, — это ужесточение требований регулятора. Здесь не секрет, что в рамках борьбы с инфляцией ужесточились политика ЦБ, ставка выросла. Понятно, что интерес со стороны эмитентов при размещении при таких ставках снизился. Это инвесторам хорошо, но если мы говорим о долговых рынках, то низкой ставкой даже по не сегментам МСП, а по крупным эмитентам, уже никого не привлечешь. Поэтому меньше 90 выпусков — это самый низкий результат за последние восемь лет.

И третий момент. Нужно посмотреть, а кто, собственно, показывал лучший финансовый результат. В основном, это сегмент электронной торговли, IT. И это было понятно в 2020 году, по тому, как изменилась жизнь среднестатистического человека. Когда был взрывной спрос на электронную торговлю, это привело к тому, что спрос на бумаги этих компаний вырос. Но надо посмотреть, что происходило после IPO этих компаний. Например, Fix Price, ставший крупнейшим размещением года, с момента размещения упал в цене практически в два раза. Посмотрите на динамику бумаг Ozon, того же Fix Price — 2022 год в этом смысле будет определяющим.

А в целом взгляд на рынок вполне нормальный. У нас появились новые сектора, «Европейский медцентр», «Мать и дитя», «Сегежа». «Азбука вкуса» планирует заходить, «ВкусВилл» заявляет план об IPO. Так что этот сегмент, видимо, будет расти, но если бы не сделка «Сбера» и ЦБ, то не было бы этих так называемых «американских горок».

На азиатских рынках основные фондовые индексы региона в понедельник преимущественно снижаются на отсутствии рисков настроений в преддверии заседания ФРС США.

Внимание инвесторов на этой неделе сосредоточено на заседании Федеральной резервной системы США, результаты которого будут обнародованы в среду вечером. Трейдеры полагают, что регулятор начнет ужесточать монетарную политику и может начать повышать базовую процентную ставку.

Акции на мировых рынках подвержены снижению на фоне отсутствия аппетита к риску в преддверии заседания ФРС США на этой неделе. Кроме того, трейдеры обратили внимание на статданные по Японии. Так, индекс деловой активности в производственном секторе страны в январе вырос до 54,6 пункта с 54,3 пункта в декабре. При этом аналитики прогнозировали рост показателя до 55 пунктов.

Индекс Shanghai Composite рос на 0,2% до 3529,63 пункта, **Шэньчжэньской биржи Shenzhen Composite** — на 0,41%, до 2397,4 пункта. **Гонконгский Hang Seng Index** снижался на 1,03% — до 24704,4 пункта, **южнокорейский KOSPI** — на 1,46%, до 2792,35 пункта, **австралийский S&P/ASX 200** — на 0,47%, до 7141,8 пункта, **японский Nikkei 225** оставался на уровне предыдущего закрытия в 27230 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

1. Пока какого-то значимого сближения позиций США и России в вопросах стратегической стабильности в Европе пока так и не произошло, и в таких условиях многие участники предпочли не оставаться в длинных позициях по российским акциям перед выходными. После негативного открытия рынка акций США российские индексы вновь усилили снижение, следует из динамики торгов.

2. В лидерах падения стоит выделить акции "Ренессанс страхования" (-6,03%), "Детского мира" (-5,12%), расписки VK (-5,04%), акции ЛСР (-4,5%), "Белуги" (-3,94%), а также акции "Фосагро" (-3,4%), расписки ГК "Эталон" (-3,32%), обыкновенные акции "Мечела" (-3,11%) и обыкновенные акции Сбербанка (-3,05%).

ВСМПО-АВИСМА

Сегодня «ВСМПО-Ависма» объявила о подписании долгосрочного контракта с международным производителем компонентов и узлов для турбинных двигателей, планеров и промышленных газовых турбин Barnes Aerospace на поставку титанового проката до 2026 года, а ориентировочная стоимость сделки - 35 миллионов долларов.

- **ВСМПО продолжит поставлять компании Barnes широкую номенклатуру продукции из титановых сплавов для использования в производстве деталей для коммерческих самолетов.**
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ВСМПО, **поскольку технологические возможности "ВСМПО-Ависма" в сочетании с опытом Barnes открывают широкие перспективы для продвижения высокотехнологичной продукции на авиакосмическом рынке.**
- Для ВСМПО очень важно подтверждение и укрепление долгосрочного сотрудничества с партнерами в период восстановления индустрии.
- **Целевая цена: 54 300 руб. в долгосрочной перспективе.**

БЕЛУГА ГРУПП

На прошлой неделе один из ведущих производителей алкоголя в России Белуга Групп обнародовала операционные результаты за 2021-й год.

- **Отгрузки алкогольной продукции выросли всего на 0,6% по сравнению с 2020 годом до 15,7 миллиона декалитров.**
- Стоит не удивляться столь малому темпу роста отгрузок по причине эффекта высокой базы когда **в 2020-м году был установлен рекордный показатель отгрузок в размере 15,5 млн. декалитров.** Продажи собственных марок показывают небольшое замедление на 2,6% до 13,13 млн. декалитров, при этом продажи партнерских импортных брендов увеличились на 20,7% до 2,59 млн. декалитров.
- **Отгрузки продукции на экспорт выросли на 77,3% до уровня в 569 тысяч декалитров, а продажи марки Beluga увеличились на 51,4%, тогда как ее отгрузки за рубеж впервые превысили объемы, реализуемые внутри страны, показав рост более чем в два раза (на 104,5%).**
- Количество магазинов собственной розничной сети "ВинЛаб" в конце декабря превысило 1 000, увеличившись за год более чем на 50%, причем новые торговые точки были открыты преимущественно в Москве, Московской области и Санкт-Петербурге.
- **Мы считаем данные Белуги позитивными, поскольку объем продаж увеличился на 31,9%, продажи сопоставимых магазинов выросли на 14,8%, трафик на 21,9%, а средний чек на 8,3%.** В свою очередь, продажи в формате заказа товара через интернет и получения его в магазине выросли в годовом выражении в 2,3 раза, а покупателям было выдано более 440 тысяч электронных

заказов. Судя по всему, тренд на рост онлайн-торговли будет продолжаться и дальше по причине непростой эпидемиологической ситуации.

- Целевая цена: 4015 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Сбера АО

На прошлой неделе Сбер обнародовал отчетность по РСБУ за 2021-й год.

- Чистая прибыль банка России в 2021 году выросла на 74,3% до 1 трлн. 237,067 млрд. рублей по сравнению с 709,892 млрд. руб. в 2020 году.
- Только в декабре 2021 года Сбер увеличил чистую прибыль на 43,4% до 89,6 млрд. рублей по сравнению с 62,5 млрд. рублей прибыли за аналогичный период 2020 года. В ноябре Сбер заработал 101,62 млрд. руб.
- Во многом рост прибыли был связан с ростом чистого процентного дохода на 12,3% до 1 617,5 млрд. руб. за счет роста кредитного портфеля клиентов, а также – с ростом чистого комиссионного дохода на 13,5% до уровня в 578,9 млрд. руб. за счет увеличения операций с банковскими картами, включая эквайринг, доходы от которого увеличились почти на 40%.
- Кроме того, прибыль выросла и благодаря снижению расходов на резервы и переоценки кредитов, оцениваемых по справедливой стоимости. За 2021 год расходы на резервы составили 111,6 млрд. руб., что в 5,5 раз (!) меньше расходов аналогичного периода прошлого года, когда значительные резервы были обусловлены ухудшением макроэкономической ситуации из-за пандемии.
- Мы считаем данные результаты позитивными для бумаг Сбера, поскольку банк выдал клиентам более 20 трлн. руб. кредитов, а государственные и собственные льготные программы существенно повысили доступность ипотеки для населения и способствовали рекордному росту ипотечного портфеля на 29%. К тому же группа запустила ряд привлекательных предложений на нефинансовые продукты и сервисы Сбера, и к концу года более 4,25 млн. клиентов стали подписчиками СберПрайм. К концу года число пользователей СберБанк Онлайн превысило 73 млн. человек.
- Целевая цена: 284,2 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги Белуги Групп – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Сбера ао – **долгосрочно**

Держать бумаги ВСМПО-АВИСМА - **среднесрочно**

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.

24 января 2022 года