

Навигатор прагматичного инвестора. Зима 2020-2021 (24/02/21)

На прошлой неделе в транспортном секторе появилась важная новость, а именно: первый вице-премьер Андрей Белоусов поручил РЖД начать заключать договоры по принципу «вези или плати» на перевозку угля. Чиновник считает, что этот подход позволит решить проблему вывоза угля на восточном направлении.

«Вези или плати» является распространенной практикой заключения договоров, который устанавливает обязательства транспортной компании вывезти определенный объем груза, а в случае его непоставки грузоотправитель должен заплатить штраф. Аналогичный принцип давно используется при поставках газа крупным покупателям.

Правда, думается, что переводить как кальку принцип работы газового рынка на железнодорожный было бы не совсем правильно. Что касается принципа «вези или плати», абсолютно справедливо, что так работает «Газпром» с рядом своих покупателей. Важно, что здесь речь идет об объемах покупки. Когда мы говорим об этом принципе, очевидно, что это некая рестрикционная мера. Если отправитель нарушает сроки, он платит штраф. То есть имеет смысл вводить это не для всех грузовых перевозок, а которые превышают определенный объем груза за определенный период времени. Вот это, наверное, было бы логично.

Относительно того, сбудутся ли ожидания РЖД, думаю, станет понятно после обсуждения этого вопроса с грузоотправителями. Потому что надо понимать, что РЖД основную выручку получает не от грузовых, а от пассажирских перевозок. И основная проблема для РЖД сегодня – снизить порожний перегон, когда вагоны идут пустые в больших количествах.

Расширить железнодорожную инфраструктуру Дальневосточного региона для отправки грузов азиатским потребителям моментально не получится. Это требует огромных капиталовложений. Когда мы говорим об этом, надо понимать, что риск уплаты штрафов будет удерживать ряд грузоотправителей с небольшими объемами грузов от отправки грузов по этому направлению, освобождая пути.

Тут вопрос не столько в объемах, сколько в самой специфике грузов. Может, это какой-то грузы с высокой добавленной стоимостью, не только сырьевой, который не нужно вести в больших объемах, но он критически важен для получателя. И тогда предлагаемый механизм не будет до конца работать. Думается, что ожидания РЖД могут сбыться, но не в полном объеме.

В завершении пару слов о рубле: последний может короткую неделю просто реагировать на внутренние факторы, основными из которых являются окончание налогового периода и рост сырьевой выручки. Улучшение рискованного фона может иметь место после выступления главы ФРС, который дал понять накануне, что укреплять доллар регулятор пока не планирует. Такие заявления обычно становятся дополнительным стимулом для рубля, поэтому до конца недели уровень в 72,9-73 за доллар более чем вероятен.

На азиатских рынках основные фондовые индексы региона в среду снижаются после выступления главы Федеральной резервной системы США Джерома Пауэлла. Инвесторы из Азии оценивают заявления главы ФРС США. По словам главы регулятора, экономика страны пока далека от целей по занятости и инфляции, и достижение существенного прогресса потребует времени. Пауэлл также отметил, что прогноз восстановления экономики США на фоне пандемии коронавируса остается крайне неясным.

Кроме того, Пауэлл заявил, что ФРС намерена в долгосрочной перспективе удерживать инфляцию на уровне 2%. При этом вакцинация населения от коронавируса должна ускорить возвращение к нормальной жизни.

В то же время специалист по стратегии управления инвестиционным портфелем New York Life Investments Лорен Гудвин (Lauren Goodwin) прокомментировал агентству Блумберг, что экономика переживает "классический циклический подъем". В 2020 году наблюдалось снижение темпов роста экономики на фоне пандемии коронавируса, и на данный момент этот фактор постепенно ослабевает. Это поддерживает рискованные активы и способствует экономическому росту в перспективе.

Индекс Shanghai Composite снижался на 1,55%, до 3579,95 пункта, Shenzhen Composite — на 1,54%, до 2359,15 пункта, гонконгский Hang Seng Index — на 1,85%, до 30066 пунктов. Южнокорейский KOSPI снижался на 0,65%, до 3046,87 пункта, австралийский S&P/ASX 200 — на 0,69%, до 6802,4 пункта, японский Nikkei 225 — на 0,91%, до 29886 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Объем торгов бумагами компании превысил 22,08 миллиарда рублей, что составляет 25% объема торгов 45 акциями, входящими в расчет индекса Мосбиржи.

В лидерах снижения к закрытию торгов оказались расписки X5 (-2,34%), расписки TCS Group Holding, в которую входит "Тинькофф банк" (-2,31%), акции "Яндекса" (-2,27%) и обыкновенные акции "Ростелекома" (-2,15%).

В лидерах роста были акции "Мостотреста" (+2,86%), "Русала" (+2,53%), "Лукойла" (+2,46%), Московской биржи (+2,45%), "Распадской" (+2,08%), НЛМК (+2,05%), ЛСР (+1,47%), "Северстали" (+1,4%).

ЛЕНТА

Сегодня один из крупнейших российских ритейлеров – Лента обнародовал отчетность по МСФО за 2020-й год.

- Компания получила чистую прибыль в размере 16,541 миллиарда рублей. Напомним, что по итогам 2019-го года компания получила чистый убыток в размере 2,794 миллиарда рублей.
- **Выручка Ленты в прошлом году увеличилась на 6,7% до 445,544 миллиарда рублей, а показатель EBITDA – на 13,7% до 44,919 миллиарда рублей.** Валовая прибыль повысилась на 10,6% до 101,816 миллиарда рублей, а операционная прибыль - в 3,2 раза, до 29,286 миллиарда рублей. Рентабельность по EBITDA составила 10,1% против 9,5% годом ранее.
- **Общий долг "Ленты" на конец 2020 года составил 113,394 миллиарда рублей, сократившись на 37,9% по сравнению с показателем на конец предыдущего года,** а чистый долг уменьшился на 16,2% до 91,585 миллиарда рублей. Соотношение чистого долга к EBITDA составило 1,5х против 2,3х годом ранее.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Ленты, поскольку компания продолжала уделять особое внимание строгому контролю за расходами. Ясно, что расходы в размере 1,5 млрд. рублей, связанные с обеспечением безопасности посетителей и сотрудников на фоне COVID-19,** создали дополнительное давление на показатели рентабельности компании, но факт получения прибыли в этих условиях говорит о высоком потенциале роста бумаг компании.
- **Целевая цена: 315,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

ИНТЕР РАО

На прошлой неделе стало известно о том, что Интер РАО и "Квадра" закрывают два окупившихся энергоблока, построенных по программе договоров поставки мощности.

- Набсовет регулятора энергорынков "Совет рынка" рассмотрит вопрос о прекращении поставки мощности с двух новых энергоблоков "Интер РАО" и "Квадры" на заседании 24 февраля.
- **Отметим, что "Интер РАО" просит с 1 марта текущего года прекратить поставку мощности с третьего угольного энергоблока Каширской ГРЭС, а "Квадра" - с 1 апреля с парогазового блока Елецкой ТЭЦ.** Важно, что фактически энергоблоки уже не работают, поскольку блок на Каширской ГРЭС закрыт 1 января 2021 года, а блок Елецкой ТЭЦ - 27 января 2021 года.
- **Оба этих энергоблока были построены по договорам на поставку мощности, когда контракты гарантируют инвестору окупаемость проекта за счет повышенных платежей энергорынка за мощность.** После завершения повышенных платежей станции на общих условиях участвуют в конкурентном отборе мощности, но цены в данном отборе в несколько раз ниже цен по договорам на поставку мощности.
- **Третий энергоблок на 330 МВт Каширской ГРЭС "Интер РАО" стоимостью 5,6 миллиарда рублей фактически начал поставку мощности по ДПМ 1 января 2011 года, а в мае 2019 года повышенные платежи прекратились. Платеж за мощность за десять лет составил 21,9 миллиарда рублей.**
- Вышеупомянутый энергоблок выводится в рамках полного закрытия станции, а самая компания называет основной причиной закрытия отрицательные финансово-экономические показатели из-за быстрого роста цен на уголь, из-за чего станция оказалась не востребована.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг "Интер РАО", поскольку закрытие угольного энергоблока снизит объем расходов у компании. Важно, что компания успела вывести ДПМ-блок до изменения законодательства, поскольку 30 января 2021 года правительство опубликовало постановление, которое разрешает закрытие новых ДПМ-объектов только через 25 лет после даты начала поставки мощности.**
- **Целевая цена: 6,153 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) покупать бумаги Магнита

На прошлой неделе ритейлер Магнит провел День инвестора.

- **В рамках "Дня инвестора" менеджмент компании представит стратегию и планы развития, в том числе в таких направлениях, как улучшение CVR (customer value proposition, ценностного предложения для клиентов) во всех форматах магазинов;** цифровая трансформация и развития омниканального предложения; повышение эффективности бизнеса; направления и цели в области устойчивого развития; долгосрочные цели.

- Напомним, что вчера совет директоров Магнита рассматривал вопрос об утверждении стратегии развития компании на 2021-2025 годы.
- Надо отметить, что **2020 год оказался крайне удачным для Магнита, поскольку выручка выросла на 13,5% до 1,553 трлн. рублей**, а продажи сопоставимых магазинов увеличились на 7,4% на фоне роста среднего чека на 14,1%. Торговая площадь магазинов ритейлера за год увеличилась на 3,6% до 7,5 млн. кв.м.
- **Важно, что EBITDA Магнита увеличилась на 31,6% до 109,41 млрд. рублей**, рентабельность EBITDA выросла до 7% с 6,1% в 2019 году. И главное: чистая прибыль выросла в 2,2 раза до 37,781 млрд. рублей.
- **Во многом рост прибыли был связан с замедлением программы экспансии и обновлением сети, что снизило сумму капитальных затрат Магнита в 2020 году до 32 млрд. рублей с 59 млрд. рублей в 2019-м году.**
- С 2021 года Магнит планирует ускорить темпы открытия новых магазинов, добавив около 2 тыс. торговых точек по сравнению с 1,292 тыс. в 2020 году.
- **Рост выручки Магнита по итогам прошлого года ускорился (по сравнению с 10,6% в 2019 году, 8,2% в 2018 году и 6,4% в 2017 году) благодаря улучшению продаж сопоставимых магазинов.** Это также стало возможным благодаря решению компании в 2020 году замедлить экспансию, чтобы сосредоточиться на эффективности действующих магазинов и рентабельности.
- **Мы считаем итоги 2020-го года крайне позитивными для бумаг Магнита, поэтому ожидаем улучшения плотности продаж и продолжения роста рентабельности в 2021-м году.** Долговая нагрузка у компании невелика, а, главное, появился свободный денежный поток в размере 85 млрд. рублей, **что дает возможность ускорить развитие, сохраняя высокие требования к доходности, в том числе, и к дивидендной для акционеров компании.**
- **Целевая цена: 5 515 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) держать бумаги Ford

На прошлой неделе американский автопроизводитель Ford Motor обнародовал финансовые результаты по итогам четвертого квартала, согласно которым получил чистый убыток больше прогноза.

- **Как сообщается в пресс-релизе компании, ее чистый убыток в октябре-декабре составил \$2,8 млрд., или 70 центов в расчете на акцию, по сравнению с \$1,7 млрд., или 42 цента на акцию, за аналогичный период 2019 года. Выручка снизилась на 9% - до \$36 млрд. с \$39,7 млрд.**
- Значительное негативное влияние на результаты минувшего квартала оказали масштабный отзыв автомобилей из-за проблем с подушками безопасности, а также переориентация ряда предприятий на выпуск обновленной модели F-150.
- **Ford сообщил о том, что планирует в 2021 году получить скорректированную доналоговую прибыль в диапазоне \$8-9 млрд.** но компания предупредила, что нехватка чипов, которая отмечается в последнее время по всей отрасли, может снизить прибыль на \$1-2,5 млрд.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Ford, поскольку, несмотря на получение убытка, компания сообщила о своих планах инвестировать около \$22 млрд. в развитие электромобилей до конца 2025 года, а также вложить \$7 млрд. в разработку беспилотных машин.** Сумма вложений в электромобили почти вдвое превзошла ранее объявленный компанией показатель. **Новость о том, что Ford намерен увеличить инвестиции в электромобили,**

может стать существенным позитивом для котировок компании в долгосрочном периоде.

- **Целевая цена: 18,2\$ в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Накапливать бумаги ИНТЕР РАО - **долгосрочно**

Держать бумаги Ленты - **среднесрочно**

Держать бумаги Магнита – **долгосрочно**

Накапливать бумаги Ford - **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 февраля 2021 года