

**Навигатор прагматичного инвестора. Зима 2020-2021 (25/02/21)**

Рынки продолжают жить ожиданиями снижения числа заражений коронавирусом в мире и продолжения периода низких процентных ставок, особенно, в свете сделанных накануне заявлений со стороны главы ФРС Джерома Пауэлла о том, что регулятор и дальше будет продолжать политику низких ставок. Это снизило опасения на рынке о том, что высокая инфляция может побудить мировые Центробанки начать ужесточение денежно-кредитной политики. Технически, Пауэлл не сказал чего-то нового на слушании. Он фактически подтвердил приверженность ФРС к поддержанию "ультра адаптивной" политики до тех пор, пока "не будет достигнут существенный прогресс."

**Инвесторы по всему миру обращают внимание на динамику бирж США по итогам торгов, которые накануне вели себя бодро на фоне данных по продажам новых домов в стране, которые выросли на 4,3% по сравнению с пересмотренным показателем декабря.**

В Азии в четверг на биржах региона отмечался коррекционный рост - трейдеры покупали ценные бумаги компаний, резко подешевевшие в предыдущий день торгов. Кроме того, инвесторы обратили внимание на динамику американских фондовых рынков, которые выросли в среду на 1-1,4%, в том числе на фоне оказавшейся лучше прогнозов внутренней статистики. Японский рынок акций демонстрировал рост на фоне роста бирж США. Рынок в основном восстановил то, что потерял вчера.

**Определенное влияние на настроения участников торгов оказало решение центробанка Южной Кореи сохранить базовую ставку на рекордно низком уровне в 0,5% для поддержки национальной экономики. На данной отметке показатель находится с мая 2020 года.**

**Из локальных новостей стоит отметить новости о том, что вопрос о выходе из угольных активов возник на повестке Evraz уже более полугода назад – задолго до консолидации этого сегмента бизнеса на Распадской.**

В минувшем ноябре Evraz заявил, что планирует консолидировать угледобывающий бизнес на "Распадской", передав ей "Южкузбассуголь". Стоимость "Южкузбассугля" в рамках сделки была оценена в 67,74 млрд. рублей. В конце декабря консолидация была завершена, а спустя месяц, 26 января, Evraz удивил рынок заявлением о том, что компания изучит возможность выхода из угольного бизнеса. Накануне совет одобрил возможность изучения стратегического преимущества и вероятной структуры потенциального выделения угольного бизнеса.

**Однако это обсуждение было не первым: в годовом отчете Evraz говорится, что совет директоров рассматривал возможность деконсолидации угольных активов, собранных на базе "Распадской", в июне 2020 года и январе 2021 года.**

**На азиатских рынках основные индексы региона в четверг растут вслед за американскими рынками.**

Инвесторы обратили внимание на динамику бирж США по итогам торгов в среду. Так, основные американские индексы выросли на 1-1,4%. Поддержку оказали данные по продажам новых домов в стране, которые выросли на 4,3% по сравнению с пересмотренным показателем декабря. Аналитики ждали роста показателя на 2,1%. Кроме того, участники торгов также отыгрывают заявления главы Федеральной резервной системы США Джерома Пауэлла. Регулятор подтвердил, что процентные ставки останутся низкими. Это снизило опасения на рынке о том, что высокая инфляция может побудить мировые центробанки начать ужесточение денежно-кредитной политики. Технически, Пауэлл не сказал чего-то нового на слушании. Он фактически подтвердил приверженность ФРС к поддержанию "ультра адаптивной" политики до тех пор, пока "не будет достигнут существенный прогресс."

В то же время аналитик отметил, что на фоне недавнего роста котировок акций, признаков постепенного восстановления экономической активности в США и

развертывания вакцинации, ФРС может в дальнейшем проявлять меньшее желание поддерживать экономику. Однако в целом политический фон еще некоторое время будет поддерживать рискованные активы.

**Индекс Shanghai Composite** рос на 1,07% до 3602,28 пункта, **Shenzhen Composite** на 0,4% до 2356,58 пункта, **гонконгский Hang Seng Index** вырос на 1,95%, до 30297,5 пунктов. **Южнокорейский KOSPI** рос на 2,77%, до 3076,3 пункта, **австралийский S&P/ASX 200** — на 1,06%, до 6849,6 пункта, **японский Nikkei 225** — на 1,56%, до 30135 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

**В лидерах падения** цены на российской площадке, кроме TCS, оказались бумаги "Норникеля" (-6,8%), отыгравшие подтопление рудников компании и приостановку работы на них. а также упали акции Polymetal (-3%), "Русала" (-4,5%), "Северстали" (-2,9%).

**В лидерах роста** были бумаги "Ленты" (+3,7%), акции "Распадской" (+1,9%), "Татнефти" (+1,9% префы, +1,8% "обычка"), "Мосбиржи" (+1,6%).

## ЛЕНТА

### Вчера 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) накапливать бумаги НОВАТЭКа

Сегодня стало известно, что Новатэк подписал с китайской Shenergy Group договор на поставку в Китай в течение 15 лет более 3 миллионов тонн сжиженного природного газа с проекта "Арктик СПГ 2". СПГ будет поставляться на условиях DES на терминалы в Китае.

- ООО «Арктик СПГ 2» реализует проект по строительству трех технологических линий по производству сжиженного природного газа мощностью 6,6 млн. т в год каждая и стабильного газового конденсата общей мощностью до 1,6 млн. т в год. Общая мощность трех линий составит 19,8 млн. т СПГ в год. Проект основан на инновационной концепции строительства с использованием оснований гравитационного типа в целях снижения капитальных затрат и минимизации воздействия на экологию Арктического региона России.

- По состоянию на 31 декабря 2020 года, доказанные и вероятные запасы Утреннего месторождения составили 1 434 млрд. куб. м природного газа и 90 млн. тонн жидких углеводородов.
- Коммерческая стратегия НОВАТЭКа предусматривает диверсификацию клиентской базы и выход на конечных потребителей быстрорастущих рынков Азиатско-Тихоокеанского региона, и объемы производства "Арктик СПГ 2" играют важную роль для достижения долгосрочной цели компании по бесперебойному обеспечению наших клиентов доступным и экологичным природным газом на протяжении многих десятилетий.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг НОВАТЭКа, поскольку рынок Китая является одним из ключевых в стратегии маркетинга СПГ компании, а, значит, компания сможет в будущем наращивать поставки сжиженного природного газа в эту страну.
- Целевая цена: 1421,3 руб. в долгосрочной перспективе.

б) 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.

**Рекомендации:**

Накапливать бумаги ИНТЕР РАО - **долгосрочно**

Держать бумаги Ленты - **среднесрочно**

Держать бумаги Магнита – **долгосрочно**

Накапливать бумаги НОВАТЭКа - **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.*

**25 февраля 2021 года**