

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2021 (30/03/21)

Накануне стало известно о том, что после выделения Быстринского проекта из «Норникеля» РУСАЛ продаст причитающуюся ему долю (14%) Владимиру Потанину за \$570 млн. РУСАЛ рассчитывает получить от «Норильского никеля» 14% акций Быстринского медного проекта, после чего планирует продать эту долю за \$570 млн. «Интерросу», принадлежащему президенту и крупнейшему акционеру «Норникеля» Владимиру Потанину.

С учетом сроков получения необходимых разрешений и прохождения корпоративных процедур, включая общее собрание акционеров, ожидается, что процесс выделения может занять около двух лет. С учетом доли, полученной в ходе выделения Быстринского проекта из «Норникеля», и покупки доли UC Rusal в нем Потанин сможет консолидировать 68% актива.

РУСАЛ необходимо погашать долги. С учетом общей суммы долга почти в размере 5,5 млрд. долларов 570 миллионов не кажутся такой уж большой долей. Но, тем не менее, как говорят, курочка по зернышку клюет. И если у РУСАЛ есть возможность сократить долги, то компания будет это делать. Видимо, РУСАЛ понял, что надеяться на получение дивидендов в силу истории с подтоплением рудников и аварии в мае прошлого года, из-за которой почти 150 млрд. штрафа заплатили, не приходится. Поэтому необходимо искать другие способы получения ликвидности, чтобы ею закрывать свой долг.

Что касается того, что ГКМ сообщил о планах выделения проекта Быстринского в пользу всех акционеров, то, сделке был дан старт, и это было понятно. И Crispian, и РУСАЛ, и «Интеррос» уже договаривались до этого. По сути, Быстринский проект не связан никак с ГКМ, поэтому, поскольку это отдельный актив, эффект синергии, как говорил Потанин, получить не удастся. Поэтому, видимо, было принято решение отдать его в пользу акционеров. Проект хороший, 10 млн. тонн руды в год, и выручка почти миллион долларов в прошлом году. Понятно, что это был год золота, но тем не менее. Поэтому сумма в целом адекватна, но в общем объеме долга РУСАЛа это небольшая сумма.

Г-н Потанин уже давно предлагает изменить подход к расчету дивидендов ГКМ и платить их, отталкиваясь от свободного денежного потока, а не показателя EBITDA, поскольку компании предстоят большие капитальные вложения в ближайшие несколько лет. С учетом высокой волатильности финансовых результатов ГКМ, а также запланированного роста капвложений, налоговых платежей и социальных обязательств переход к выплате дивидендов, основывающейся на распределении свободного денежного потока среди акционеров, напрашивался давно. Теперь РУСАЛу предстоит поиск альтернативных источников доходов, результатом чего и может стать сделка по выделению Быстринского проекта.

На азиатских рынках основные индексы региона, кроме Австралии, растут во вторник на сохранении общего оптимизма и склонности к риску на мировых рынках. Днем ранее биржи США и Европы закрылись разнонаправленно, при этом американский промышленный индекс Dow Jones (DJA) и немецкий DAX обновили исторические рекорды.

В целом трейдеры настроены оптимистично на фоне продолжающейся вакцинации в мире. Это поддерживает надежды, что странам удастся избежать новых глобальных локдаунов, которые помешали бы восстановлению экономики.

Инвесторы также обратили внимание на статистику из Японии, которая, однако, не дала заметной поддержки индексу Nikkei 225. Безработица в стране в феврале осталась на уровне января в 2,9%, хотя аналитики ожидали роста до 3%.

Снижение австралийского S&P/ASX может быть вызвано коррекцией. За прошлую неделю индекс поднялся на 1,7%, после чего на этой неделе незначительно снижается второй день подряд. В понедельник снижение составило 0,4%.

Индекс Shanghai Composite рос на 0,59% — до 3455,44 пункта, Shenzhen Composite — на 0,62%, до 2232,66 пункта, гонконгский Hang Seng Index — на 1,24%, до 28672 пунктов, южнокорейский KOSPI — на 1,1%, до 3069,55 пункта, японский Nikkei 225 — на 0,08%, до 29407 пунктов. Австралийский S&P/ASX 200 опускался на 0,73% — до 6750,2 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

1. В лидерах роста оказались акции ГМК "Норникель" (+3,7%) и "Русала" (+5,7%), обновившего исторический максимум на уровне 48,6 рубля. Бумаги отыгрывали корпоративный позитив. В частности, ГМК сообщила, что остановила приток воды на руднике "Октябрьский" и подтверждает планы полностью возобновить добычу на нём, а также на "Таймырском", в первой декаде мая и в начале июня соответственно. Также заметно подорожали бумаги "Распадской" (+4,6%), ММК (+2,8%), НЛМК (+2%).

2. В лидерах снижения были акции "Новатэка" (-1,2%), "Роснефти" (-1,1%), "Сургутнефтегаза" (-1,3%). Также подешевели бумаги "Магнита" (-1,2%), "Аэрофлота" (-0,9%), "Полюса" (-0,7%).

СБЕРБАНК

Сегодня Сбербанк и совместное предприятие «Квантовые технологии», входящее в структуру "Росатома", заключили соглашение о намерениях приступить к сотрудничеству в области развития квантовых технологий.

- **Документ подписали вице-президент, директор управления исследований и инноваций Сбербанка Альберт Ефимов и руководитель проектного офиса госкорпорации "Росатом" по квантовым технологиям, глава Национальной квантовой лаборатории Руслан Юнусов.**
- Обе стороны сообщили, что видят потенциал сотрудничества по целому ряду направлений. **Проведение совместных экспертных групп, семинаров и конференций позволит наладить взаимный обмен информацией и наработанным опытом.** Сообщается, что в рамках сотрудничества планируется уделить особое внимание возможности использования квантовых технологий, в том числе квантовых вычислений, для решения практических задач внутри страны.
- **В 2017 году Сбербанк совместно с Российским квантовым центром запустил линию связи с квантовой защитой между двумя московскими офисами.** "Сейчас речь может идти об анализе уже существующих на рынках решений, об участии в консорциумах, совместных предприятиях, центрах компетенций, в консорциуме "Национальная квантовая лаборатория", который был создан в ноябре 2020 года.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Сбербанка, поскольку заключённое соглашение создаёт правовую базу для обмена информацией о научных исследованиях и практических разработках, которые ведутся по этому направлению.** Кроме того, внедрение квантовых технологий способно качественно изменить российский финансовый сектор, сделав его более современным и конкурентным на мировом рынке.
- **Целевая цена: 287,1 руб. в среднесрочной перспективе.**

MAIL GROUP

На прошлой неделе 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 предшествовавшим 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.**

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:

Покупать бумаги Сбербанка ап - **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.

30 марта 2021 года