

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2021 (31/03/21)

Финансовые рынки находятся в ожидании итогов заседания ОПЕК+, и пока основная повестка дня остается сырьевой, но пока заседания еще нет, итоги подводить рано, и можно отвлечься на другие новости.

Российская позиция в сделке не изменилась: среднесуточная добыча нефти с конденсатом в России за 30 дней марта составила 1397,1 тыс. тонн, что на 17,5 тыс. т выше, чем в феврале. Напомним, что в марте Россия по условиям сделки ОПЕК+ могла нарастить добычу нефти на 65 тыс. баррелей в сутки по сравнению с февралем и добывать 9,249 млн. б/с. По факту среднесуточная добыча конденсата в РФ в феврале составила 109 тыс. тонн, что говорит о том, что добыча только нефти составила 1288 тыс. т/сутки, или 9,299 млн. б/с. Это значит, что исполнение сделки Россией в марте может составить 97,1%. В феврале Россия чуть перевыполнила сделку, поскольку сильные морозы в стране помешали наращиванию добычи.

Из других новостей отметим новости о Coursera. В частности, оператор образовательной онлайн-платформы Coursera, накануне получила оценку в \$4,3 млрд. в ходе IPO, разместив акции по верхней границе заявленного ценового диапазона. Объем IPO составил \$519 млн., а в общей сложности было продано 15,73 млн. акций: порядка 14,7 млн. бумаг разместила сама компания, а оставшуюся часть - ее инвесторы. Акции были проданы по \$33 за бумагу - верхней границе ценового диапазона, объявленного компанией перед IPO (\$30-\$33). Организаторы IPO Coursera могут доразместить еще 2,4 млн. акций компании.

В Азии инвесторы активно следят за ростом доходности гособлигаций США. Кроме того, давление на биржи Японии оказывает и внутренняя статистика, согласно которой промышленное производство в стране в феврале упало на 2,1% по сравнению с январем, хотя ожидалось сокращение на 1,2%.

Инвесторы также отыгрывали неоднозначную статистику из Южной Кореи, согласно которой объем промышленного производства в стране в феврале вырос на 4,3% в месячном исчислении и на 0,9% - в годовом. Рынок ждал снижения показателя на 0,1% в месячном исчислении и роста на 2,5% - в годовом. Ограничить распродажи на биржах КНР помогла внутренняя статистика, оказавшаяся лучше прогнозов. Так, индекс деловой активности в промышленном секторе экономики КНР в марте поднялся до 51,9 пункта с 50,6 пункта месяцем ранее при прогнозе в 51 пункт.

На азиатских рынках основные индексы региона в основном снижаются в среду, многие биржи показывают коррекционную динамику после роста ранее, при этом риски вокруг пандемии коронавируса и экономики сохраняются. В среду большинство индексов Азии снижаются в рамках коррекции. Так, после роста торгуются в минусе биржи Китая, Гонконга и Японии. Биржи Южной Кореи меняются слабо, в то время как австралийский биржевой индекс растет после двух дней снижения в последний день торгов марта.

В целом по итогам месяца снижение могут показать биржи Китая и Гонконга, в то время как остальные три индекса продолжают ралли, которое длится для них уже 5-6 месяцев.

Основным фактором на биржах остается пандемия коронавируса и меры властей и центробанков по стимулированию. Вакцинация, как надеются инвесторы, позволит ограничить риски нового ужесточения карантина, при этом в ряде стран опасаются третьей волны заражений.

Не дает заметной поддержки рынкам статистика из Китая. Так, индекс деловой активности (PMI) в промышленном секторе экономики КНР в марте поднялся до 51,9 пункта с 50,6 пункта месяцем ранее при прогнозе в 51 пункт.

Индекс Shanghai Composite снижался на 0,61% — до 3435,46 пункта, Shenzhen Composite — на 0,66%, до 2214,61 пункта, гонконгский Hang Seng Index — на 0,45%, до 28445 пунктов, южнокорейский KOSPI — поднимался на 0,05%, до 3071,68 пункта, австралийский S&P/ASX 200 увеличивался на 1,2% — до 6819,1 пункта. Японский Nikkei 225 сокращался на 0,79%, до 29199 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

Бумаги российских компаний закрыли торги вторника на Лондонской фондовой бирже в основном снижением стоимости.

Цена глобальных депозитарных расписок "Роснефти" снизилась на 1,01%, до 7,45 доллара, "Новатэка" — на 0,05%, до 196,2 доллара. Бумаги "Лукойла" подешевели на 1,87%, до 80,86 доллара, "Газпрома" — на 1,37%, до 5,9 доллара, а "Газпром нефти" — на 0,2%, до 24,7 доллара. Стоимость GDR АФК "Система" уменьшилась на 1,21%, до 8,95 доллара, "Магнита" — на 0,2%, до 14,76 доллара. Расписки "Ленты" подешевели на 0,61%, до 3,23 доллара.

Стоимость бумаг "Норникеля" поднялась на 1,29%, до 30,56 доллара, "Северстали" — на 2,43%, до 19,39 доллара, расписки НЛМК подорожали на 2,85%, до 31 доллара. Расписки ВТБ увеличились в цене на 1,11%, до 1 доллара, Сбербанк — подешевели на 0,23%, до 15,4 доллара. Стоимость расписок TCS Group Holding, в которую входит "Тинькофф банк", увеличилась при этом на 3,5%, до 59,1 доллара.

ТАТНЕФТЬ АО

Сегодня Татнефть обнародовала отчетность по МСФО за 2020-й год.

- **Чистая прибыль снизилась на 46,2% по сравнению с предыдущим годом и составила 103,49 миллиарда рублей.**
- **Выручка от реализации и прочие операционные доходы от небанковской деятельности уменьшились на 22,7% в годовом выражении до уровня в 720,6 млрд. рублей.**
- **Прибыль до выплаты налога на прибыль за год снизилась на 45,6% до 137,045 миллиарда рублей. Чистая прибыль с учетом неконтролирующей доли участия по итогам года уменьшилась на 46,8% и составила 192,818 миллиарда рублей.**
- Стоимость активов компании за год выросла до 1,263 триллиона рублей по состоянию на 31 декабря 2020 года с 1,24 триллиона на конец 2019 года. Общая сумма обязательств на конец года снизилась до 431,851 миллиарда рублей с 488,213 миллиарда годом ранее, причем за счет снижения краткосрочных долгов до 291,511 миллиарда рублей.
- **Мы считаем данные отчетности нейтральными, поскольку снижение прибыли было ожидаемо не только по причине признания компанией обесценения своих активов, связанных с разработкой месторождений сверхвязкой нефти на 1,3 млрд. рублей, но и общего снижения спроса на продукцию группы в период острой стадии пандемии.**
- Также компания списала активы, задействованные в производстве шин, на сумму 3,9 млрд. рублей и активы, связанные с разработкой месторождений нефти и газа за пределами Татарстана на 978 млн. рублей. Кроме того, компания признала убыток от обесценения прочих активов на 553 млн. рублей, по которым не ожидается получение будущих экономических выгод.
- Тем не менее, **мы ожидаем, что дивиденды Татнефти за II полугодие 2020 года могут обеспечить доходность 5-5,5% по причине растущего свободного денежного потока, который компания использует как базу для расчета дивидендов. Если компания сохранит коэффициент выплат 100% от**

свободного денежного потока на дивиденды за II полугодие, то это может стать драйвером роста спроса на акции компании.

- Целевая цена: 602,3 руб. в среднесрочной перспективе.

СБЕРБАНК

Вчера 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.

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 Татнефти ао - **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.

31 марта 2021 года