

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2020 (27/10/20)

В преддверии выборов президента США не утихают и геополитические страсти, а именно: Пекин пообещал принять ответные меры после того, как Госдепартамент США одобрил потенциальную оружейную сделку на сумму \$2,37 млрд. с Тайванем.

Накануне Госдепартамент США выдал разрешение на продажу оружия на сумму \$2,37 млрд. Тайваню. Если в итоге сделка состоится, остров получит 100 систем береговой обороны Harpoon от компании Boeing.

Решение госдепа последовало за санкциями Пекина против американских оборонных предприятий Lockheed Martin, Boeing Defense и Raytheon. Эти меры Китай ввел тоже из-за продажи оружия Тайваню. В тот раз речь шла о потенциальной сделке на сумму \$1,8 млрд.

Сегодня Китай еще раз призвал США строго соблюдать принцип "одного Китая" и положения трех совместных коммюнике, остановить продажу оружия Тайваню и прекратить военные отношения с островом, отказаться от планов по продаже оружия, чтобы не навредить американо-китайским отношениям и стабильности в Тайваньском проливе. Китай примет надлежащие и необходимые меры.

Пока ответа от американской стороны не последовало, но уже понятно, что к коронавирусу фактору теперь добавляется еще и геополитический.

Азиатские рынки не могли на это не отреагировать снижением по итогам торгов вслед за распродажами на американских рынках днем ранее.

Рынки США в понедельник также снизились на 1-2%. В частности, индекс Dow Jones упал на 2,3%, что стало самым сильным падением за одну торговую сессию с 3 сентября. Поводом для пессимизма стал продолжающийся рост числа случаев коронавируса, который усиливает опасения за перспективы мировой экономики.

В то время как в мире многие страны пытаются сдержать распространение вируса с помощью более локальных ограничений, весьма вероятно, что в конечном итоге не за горами общенациональные локдауны, если текущую траекторию роста заболеваемости не удастся будет повернуть в обратном направлении.

В то же время инвесторы обратили внимание на корпоративные новости. Так, британско-гонконгская банковская группа HSBC сообщила, что доналоговая прибыль в третьем квартале упала на 36% в годовом выражении и составила 3 миллиарда долларов, хотя рынок ждал значения показателя на уровне 2,07 миллиарда долларов. Акции HSBC в Гонконге по итогам торгов подорожали на 4,5%.

Приятная новость пришла и для российских девелоперов: сегодня премьер-министр РФ Михаил Мишустин подписал постановление о продлении программы льготной ипотеки под 6,5% с 1 ноября 2020 года до 1 июля 2021 года.

Сейчас на льготную ипотеку под 6,5% приходится более 90% всех кредитов на приобретение жилья в новостройках. За прошедшие полгода было выдано более 230 тыс. кредитов на 669 млрд. рублей. Рекордным месяцем оказался сентябрь, когда более 60 тыс. семей смогли получить ипотеку.

Напомним, что программа льготной ипотеки под 6,5% годовых для заемщиков для покупки нового жилья комфорт-класса была запущена в апреле 2020 года с первоначальным лимитом в 740 млрд. рублей, летом лимит был повышен до 900 млрд. рублей.

В августе размер первоначального взноса для получения кредита по программе был снижен с 20% до 15%. Изначально предельная стоимость жилья по программе не должна была превышать 8 млн. рублей в Москве, Московской области, Санкт-Петербурге и Ленинградской области и 3 млн. рублей для регионов. В июне лимиты были повышены до 12 млн. рублей и 6 млн. рублей соответственно.

Продление программы позволит выдать ещё 600 тыс. кредитов на 1,8 трлн. рублей. Из них 152 тыс. кредитов на 303 млрд. рублей может быть выдано до конца года," -

говорится в пресс-релизе правительства. Ранее Минфин сообщал, что к 1 ноября 2020 планируется выдать около 268 тыс. кредитов на сумму 800 млрд. рублей. Продление программы до 1 июля 2021 года позволит дополнительно выдать 354 тыс. кредитов на 1,1 трлн. рублей, в том числе 90 тыс. кредитов на 270 млрд. рублей - в ноябре-декабре 2020 года.

На азиатских рынках основные индексы региона снижаются на опасениях за восстановление мировой экономики, вызванных распространением коронавируса в мире. Эпидемиологическая ситуация продолжает беспокоить инвесторов. Рост заболеваемости коронавирусом наблюдается во всем мире, ряд стран фиксируют рекордный суточный прирост заболевших и вводят новые ограничения. Это замедляет процесс восстановления экономики.

Высока вероятность, что в итоге мы увидим введение национального карантина в ряде стран, если ситуация с коронавирусом не изменится.

Инвесторы также продолжают следить за переговорами по пакету мер поддержки экономики США. Спикер палаты представителей США Нэнси Пелоси и министр финансов Стивен Мнучин продолжают обсуждать сумму пакета. Трейдеры считают, что она зависит от результатов президентских выборов в стране.

Выборы назначены на 3 ноября, досрочное голосование уже идет. Согласно данным опросов, лидером президентской гонки является кандидат от Демократической партии Джо Байден.

Индекс Shanghai Composite снижлся на 0,37% — до 3239,03 пункта, Shenzhen Composite — на 0,22%, до 2207,26 пункта, гонконгский Hang Seng Index — на 1,16%, до 24629,93 пункта. Южнокорейский KOSPI снижлся на 0,13% — до 2340,91 пункта, австралийский S&P/ASX 200 — на 1,84%, до 6042,6 пункта, японский Nikkei 225 — на 0,41%, до 23398,16 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах снижения оказались акции ЛСР (-4,89%), депозитарные расписки X5 Retail Group (-4,06%), Petropavlovsk (-3,61%), депозитарные расписки Qiwi (-2,95%), акции ПИК (-2,8%), "Русснефти" (-2,73%), "Полюса" (-2,71%) и "Аэрофлота" (-2,57%).

Бумаги ритейлера X5 после первоначального скачка вверх перешли к минорной динамике, поскольку завтра менеджмент опубликует решение по дивидендам и прокомментирует стратегию развития компании.

Бумаги "Норникеля" подешевели на 1,65%, поскольку крупнейший акционер ГМК Владимир Потанин через холдинг "Интеррос" снова предложил ограничить дивиденды в 2020 году минимальным размером. Совет директоров "Норникеля" в этом году еще не начислял дивиденды. Вопрос дивидендов будет обсуждаться 3 ноября. Между "Интерросом" и "Русалом" действует соглашение платить дивиденды дважды в год и не менее 1 миллиарда долларов.

Из-за резерва под выплату экологической компенсации показатель EBITDA упал по итогам первого полугодия до 1,8 миллиарда долларов. Росприроднадзор за майский разлив топлива в Норильске требует с компании компенсацию в размере 147,8 миллиарда рублей, которую "Норникель" считает завышенной в семь раз. При этом акционерное соглашение подразумевает, при условии того, что чистый долг ниже 1,8 EBITDA — дивиденды составляют 60% от EBITDA, а если чистый долг выше 2,2x — на выплаты идет 30% от EBITDA, но не ниже 1 миллиарда долларов.

В лидерах роста были депозитарные расписки TCS Group Holding, в которую входит "Тинькофф банк" (+3,71%), обыкновенные акции "Россетей" (+3,06%), акции "Совкомфлота" (+2,9%), ТГК-1 (+2,34%), "Акрона" (+2,34%), префы "Селигдара" (+1,8%) и акции "Абрау-Дюрсо" (+1,04%).

X5 RETAIL GROUP

Вчера X5 Retail Group обнародовал отчетность по МСФО за III квартал 2020 года.

- **Чистая прибыль группы выросла в 5,3 раза** до 11,949 млрд. рублей с 2,238 млрд. рублей годом ранее.
- **Результат X5 в целом совпал с ожиданиями рынка, поскольку консенсус-прогноз предполагал рост чистой прибыли в 5,4 раза до 12,054 млрд. рублей.**
- EBITDA ритейлера в июле-сентябре возросла на 35,1% до 38,702 млрд. рублей, а рентабельность EBITDA составила 8% против 6,8% годом ранее. **Выручка X5 в III квартале увеличилась на 15,3% до 486,641 млрд. рублей.**
- Валовая прибыль выросла на 18,1% до 122,226 млрд. рублей благодаря снижению уровня потерь и более низким инвестициям в цену.
- **Коммерческие, общие и административные расходы (без учета расходов на амортизацию, обесценение, ЛТИ и эффекта трансформации сети гипермаркетов "Карусель") сократились до 17,9% от выручки с 18,2% в III квартале 2019 года также по причине снижения затрат на персонал и аренду.** Затраты на персонал сократились до 8% от выручки с 8,1% благодаря положительному эффекту операционного рычага, снижению текучести персонала и росту производительности труда. Расходы на аренду сократились до 5% с 5,1% от выручки, несмотря на рост доли арендованных площадей в портфеле недвижимости X5 до 80% с 79% на конец сентября 2019 года.
- **Затраты на компенсационные выплаты по программе долгосрочного премирования и выплат на основе акций составили 508 млн. рублей, прибавив с 270 млн. рублей годом ранее с учетом достижения обеих целей в течение периода: сохранения лидерства по выручке и достижения лидерства с точки зрения мультипликатора EV/EBITDA относительно конкурентов.**
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг X5, поскольку свободный денежный поток X5 за девять месяцев 2020 года был положительным и составил 22,948 млрд. рублей благодаря сильным операционным результатам и высокой рентабельности.**
- **Целевая цена: 3 115 руб. в среднесрочной перспективе.**

MICROSOFT

В пятницу Microsoft объявил о партнерстве с основанной предпринимателем Илоном Маском частной космической компанией SpaceX в сфере создания облачной сети на основе космических спутников.

- **Microsoft объявила о ряде анонсов в рамках масштабной глобальной инициативы Azure Space. Ее главной целью является сделать космические инновации доступными компаниям во всем мире.** В рамках программы Microsoft планирует развивать сотрудничество с организациями космической отрасли, включая SpaceX, основанной Илоном Маском.
- **Напомним, что Microsoft и SpaceX в рамках партнерства планируют обеспечить компаниям на глобальном уровне надежную связь между наземными ресурсами и "облаком" благодаря доступу к глобальной спутниковой системе Starlink.** Компании также планируют расширение

использования Starlink с глобальной сетью Microsoft - интеграцию наземных станций SpaceX с сетевыми возможностями Azure.

- **Помимо этого, компания запускает автономный транспортируемый ЦОД Azure Modular Datacenter, который может работать в суровом климате и даже при отсутствии подключения к сети. MDC сможет обеспечить бесперебойную работу критически важной инфраструктуры. Сотрудничество со спутниковыми операторами позволяет обеспечить надежное и безопасное подключение MDC за счет предоставления резервного канала при перебоях в основной сети, отмечают в компании.**
- Microsoft также собирается запустить специальную среду для подготовки группировок спутников к запуску на орбиту, Azure Orbital Emulator. Это решение позволит космическим организациям создавать сложные протоколы и обучать алгоритмы на основе искусственного интеллекта для координации работы взаимосвязанных спутников с учетом имеющегося программного обеспечения и оборудования, надеются в компании.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Microsoft, поскольку сотрудничество со SpaceX дает возможность интеграции возможностей спутника средневысотной околоземной орбиты в работу ЦОДа MDC. Также партнерская экосистема Azure Space включает в себя такие компании, как KSAT, ViaSat, US ElectroDynamics и другие.**
- **Целевая цена: 234\$ в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) держать бумаги Детского Мира

Сегодня ритейлер "Детский мир" обнародовал отчетность по итогам 9 месяцев 2020-го года по РСБУ.

- **Чистая прибыль выросла на 0,4% по сравнению с показателем за аналогичный период 2019 года до 3,754 млрд. рублей.**
- Напомним, что традиционно именно чистая прибыль по РСБУ служит ориентиром для размера дивидендов компании, поскольку дивидендная политика Детского мира предусматривает выплаты в размере минимум 50% чистой прибыли по МСФО за предыдущий период, но исторически компания направляла на дивиденды более 100% чистой прибыли по МСФО, что соответствует до 100% показателя по РСБУ. Как правило, Детский Мир платит дивиденды дважды в год - по итогам девяти месяцев и по итогам года.
- **По итогам 9 месяцев 2019 года "Детский мир" направил на выплату дивидендов 3,7 млрд. рублей (тогда выплаты на одну акцию составили 5,06 рубля).**
- Выплаты по итогам 2019 года были разделены на два этапа: часть выплат была отложена из-за неопределенности, связанной с влиянием на бизнес пандемии COVID-19. **Сначала ритейлер выплатил 3 рубля на акцию, в сумме - 2,217 млрд. рублей (90% чистой прибыли по МСФО или 55% чистой прибыли по РСБУ за 4-й квартал), а в сентябре акционеры компании одобрили выплату еще 2,5 рубля на акцию, в сумме - 1,847 млрд. рублей из нераспределенной прибыли за IV квартал.**

- Таким образом, всего за 2019 год с учетом промежуточных дивидендов выплаты составили 7,8 млрд. рублей (10,6 рубля на акцию), что соответствует 100% чистой прибыли по РСБУ.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Детского Мира, поскольку ранее в октябре представители компании говорили, что ритейлер не планирует корректировать текущую дивидендную политику, продолжая рекомендовать акционерам распределять всю чистую прибыль по РСБУ в качестве дивидендов.
- Выручка "Детского мира" по итогам 9 месяцев по РСБУ выросла на 9,5% - до 98,4 млрд. рублей. Финансовые показатели по МСФО за 3-й квартал и 9 месяцев компания планирует опубликовать 2 ноября.
- Целевая цена: 124,2 руб. в среднесрочной перспективе.

б) держать бумаги Ростелекома

На прошлой неделе стало известно о том, что дочерняя структура Ростелекома "Ростелеком-Солар" и "Лаборатория Касперского" запустили сервис по выявлению сложных многокомпонентных кибератак на компьютерах и серверах.

- В основе сервиса EDR лежат системы выявления атак на конечные хосты от "Лаборатории Касперского" и центра мониторинга и реагирования на кибератаки Solar JSOC. Он может выявлять активность (например, присутствие в инфраструктуре) злоумышленников, которые скрываются от базовых инструментов киберзащиты. Сейчас компании готовят запуск сервиса для нескольких крупных государственных и коммерческих заказчиков.
- Сейчас злоумышленники с высокой квалификацией (кибернаёмники и кибервойска) используют сочетание уникальных и дорогих собственных разработок с легальными утилитами и методами социальной инженерии для внедрения вредоносных модулей в атакуемую систему. Эти сложные инструменты постепенно распространяются в теневом сегменте сети, и их берут на вооружение уже киберпреступники со средней квалификацией (киберкриминал). При этом их основными методами для проникновения в инфраструктуру жертвы остаются фишинговые рассылки со сложным вредоносным ПО, которое обычно не распознаётся стандартным антивирусом.
- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Ростелекома, поскольку с каждым годом техники и методики хакеров для обхода классических средств защиты становятся сложнее, всё больше атак связаны с длительным и скрытым нахождением в инфраструктуре жертвы. В этом смысле развитие инструментария и техник злоумышленников требует новых подходов к детектированию атак. Проблема защиты рабочих станций, которые чаще всего становятся точкой закрепления и развития атаки злоумышленника, является одной из первоочередных для объектов критической информационной инфраструктуры Ростелекома.
- Целевая цена: 102,6 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Держать бумаги X5 Retail Group – **краткосрочно**

Накапливать бумаги Microsoft – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Ростелекома ао– **долгосрочно**

Накапливать бумаги Детского Мира – **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.

27 октября 2020 года