

Навигатор прагматичного инвестора. Осень 2018 (22/10/18)

Накануне СМИ потрясла информация о том, что возможно крупнейший государственный банк страны - Сбербанк может приобрести часть капитала одной из крупнейших IT-компаний России - Яндекса. По неподтвержденным источникам, речь идет о 30%-й доле в капитале.

Каковы могут быть причины и последствия подобной сделки, если она всё же состоится? Давайте попробуем поразмышлять.

Думается, что Сбербанк, будучи одной из крупнейших государственных компаний, преследует несколько целей в выстраивании своей текущей модели бизнеса. Кроме традиционной цели, ориентированной на получение прибыли, банк уже достаточно давно выбрал вектор развития на усиление цифровизации и массового внедрения новых информационных технологий. Приобретение блокирующей доли в капитале Яндекса для банка может быть интересно не только по причине получения доступа к новым способам анализа больших данных, чем Яндекс занимается уже довольно давно и является одним из лидеров в России и в Европе по этому направлению (достаточно упомянуть о специально открытой ШАД - Школе Анализа Данных, финансируемой исключительно компанией).

Дело в том, что многие сервисы Яндекса работают с большими клиентскими базами. Когда вы заказываете такси или еду по телефону, когда вы арендуете машину, когда вы покупаете доступ к музыкальной базе, когда вы размещаете рекламу или совершаете другие покупки с помощью сервисов Яндекса, вы оставляете свои персональные данные в базе данных компании. Вполне логично, что после вхождения в состав крупных акционеров компании Сбербанк сможет запускать совместные крупные проекты, активно привлекая клиентскую базу Яндекса. По сути, это означает приобретение уже готовой и сформированной клиентской базы.

В качестве аналогичной сделки можно привести пример приобретения Ростелекомом компании Tele2 через участие банка ВТБ. В марте 2013-го года шведская группа Tele2 приняла решение о продаже российского подразделения «Tele2 Россия» группе ВТБ, а уже в октябре 2013 года ВТБ продал 50% акций компании «Tele2 Россия», после чего спустя еще 5 месяцев, в феврале 2014 года Ростелеком и Tele2 Россия подписали рамочное соглашение об интеграции мобильных активов в уставный капитал совместного предприятия. В ходе этой сделки Ростелеком, по сути, стал новым крупным федеральным игроком на олигополистическом рынке сотовой связи, поскольку стал основным акционером объединенной компании.

Тогда Ростелеком преследовал похожие цели, поскольку стать новым федеральным игроком на рынке сотовой связи в России, развиваясь органически с нуля, практически невозможно по причине заградительных барьеров на этот рынок в виде масштабных капиталовложений и инвестиций, которые пришлось бы нести Ростелекому в случае принятия решения о самостоятельном входе на рынок сотовой связи.

Еще одной важной причиной является сам факт возможной необходимости в активном технологическом рывке. Последние заявления главы банка г-на Грефа ярко свидетельствуют о желании банка стать самым высокотехнологичным в секторе. С финансовыми возможностями банка в секторе сравниться не может никто, что позволяет банку осуществлять масштабные инвестиции в развитие информационных технологий для внедрения новых услуг и усовершенствования старых. Идея об отсутствии необходимости визитов в отделения банков и отсутствия отделений банков как таковых (по примеру Тинькофф) уже давно заботит умы руководства банка. В этом смысле покупка большой доли в капитале Яндекса вполне соответствует подобным целям и задачам Сбербанка.

Теперь поговорим о возможных последствиях подобной сделки в случае её реализации.

Очевидно, что в отличие от Сбербанка Яндексу придется активно взвешивать выгоды и издержки подобной сделки. Если выгодой в виде стоимости сделки с премией к

рынку, которую при своих финансовых возможностях может предложить крупнейший банк страны все более и менее понятно, то насчет издержек стоит поговорить отдельно.

Во-первых, совершение сделки будет априори означать вхождение государства в капитал «Яндекса», поскольку Сбербанк является государственным банком. После этого сразу же возникает угроза резкой текучки кадров и смены кадровой политики компании, которая для компании является ключевой в той области, в которой она работает. Таким образом, есть риск полной смены кадров в компании по причине появления контроля решений компании со стороны государства. Риск срыва многих проектов Яндекса вполне реален.

Во-вторых, вокруг компании может начать нагнетаться фон вероятности введения санкций, поскольку присутствие Сбербанка в числе крупных акционеров Яндекса сразу же начинает реализацию слухов о санкциях, что для Яндекса, акции которого торгуются в США, будет достаточно ощутимым ударом. Выход из капитала иностранных акционеров - явно не то, на что рассчитывает компания.

В-третьих, Сбербанк имеет «золотую акцию» компании, которая дает банку право накладывать вето на все сделки по смене собственника. Это значит, что банк только усилит свое влияние на решения, которые будут приниматься в компании. Очевидно, что на сегодняшний день вероятность реализации подобного сценария остается в ведении компании, тогда как ситуация может кардинально измениться в случае реализации сделки - все ключевые решения будут приниматься только при участии представителей Сбербанка, что может отпугнуть западных иностранных инвесторов.

Конечно, пока говорить о сделке, как о свершившейся преждевременно, но в случае её реализации рынок IT-услуг в России может довольно сильно измениться.

На азиатских рынках основные фондовые площадки региона в понедельник торгуются преимущественно в плюсе, при этом китайские площадки растут на 4% на оптимистичных заявлениях Народного банка страны относительно состояния ее экономики.

Реакция китайских бирж вызвана заявлениями главы Народного банка Китая И Гана, который в пятницу прокомментировал неожиданно слабые данные по росту ВВП КНР — он замедлился в третьем квартале до 6,5% против 6,7% по итогам первых двух кварталов. Глава китайского Центробанка призвал инвесторов сохранять спокойствие и отметил, что Народный банк примет меры для поддержки экономики.

Правительство старается поддержать экономику, которая может столкнуться с дополнительным негативом в связи с обострением внешнеторговых конфликтов и торможением роста глобального спроса.

Трейдера также оценивают сообщения в СМИ о предстоящей встрече президента США Дональда Трампа и председателя КНР Си Цзиньпина. Газета South China Morning Post со ссылкой на осведомленный источник сообщила, что главы США и Китая достигли предварительной договоренности о встрече 29 ноября на полях саммита лидеров G20 в Буэнос-Айресе. Эта встреча может стать первыми их переговорами лицом к лицу после начала торговой войны, которая в последнее время остается одним из главных противоречий в отношениях двух государств.

Индекс Shanghai Composite поднимался на 4,17% до 2 656,87 пунктов, индекс **Shenzhen Composite** — на 4,96% до 1 326,54 пунктов, гонконгский **Hang Seng Index** вырос на 2,4% до 26 173,98 пунктов. Корейский **KOSPI** рос на 0,18% до 2 159,9 пунктов, австралийский **ASX 200** уменьшался на 0,59% до 5 904,7 пунктов.

Теперь к российскому рынку акций:

В телекоммуникационном секторе к закрытию торгов акции Яндекса упали на 19,91% — до 1790 рублей. Также значительно снизились бумаги Сбербанка: префы – на 2,06%, обыкновенные акции – на 3,77%. В случае с Яндексом инвесторы явно поверили слухам о готовящейся сделке со Сбербанком. Действия игроков рынка носили панический характер.

Что касается Сбербанка, то падение его акций может быть связано с тем, что соответствующие инвесторы усомнились в будущих дивидендах. Если банк направляет освободившиеся от продажи турецких активов средства на приобретение доли "Яндекса", то появляется мотив не наращивать выплаты.

Среди лидеров снижения были акции ОВК (-7,43%), НЛМК (-3,37%), банка Санкт-Петербург (-3,23%), Русгидро (-3,03%), Интер РАО (-2,79%), ВТБ (-2,74%).

Среди лидеров роста стоит отметить депозитарные расписки X5 (+0,99%), акции Газпрома (+0,71%), Мегафона (+0,56%), МТС (+0,52%), обыкновенные акции Сургутнефтегаза (+0,44%).

РУСГИДРО

Сегодня Международное рейтинговое агентство Moody`s подтвердило корпоративный рейтинг группы компаний «Русгидро» на уровне «Ba1» с позитивным прогнозом.

- **Одновременно с этим агентство повысило рейтинг базовой оценки кредитоспособности компании до «Ba1» с «Ba2».** Рейтинг вероятности дефолта подтвержден на уровне «Ba1-PD».
- Агентство аргументировало свою позицию позитивными ожиданиями того, что выручка Русгидро продолжит расти в ближайшие 12 месяцев, **учитывая новые пусковые мощности и субсидии со стороны государства.**
- Рейтинги компании могут быть повышены в результате повышения суверенного рейтинга при условии, что операционные и финансовые показатели и ликвидность компании останутся устойчивыми, а макроэкономическая среда и нормативная база позволят ей стабильно генерировать денежные потоки в среднесрочной и долгосрочной перспективах.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг РусГидро, поскольку сейчас вероятность негативного рейтингового действия в отношении компании возможна только в результате понижения суверенного рейтинга или снижения вероятности оказания компании государственной поддержки в случае финансового кризиса.**
- **Целевая цена: 0,7512 руб. в среднесрочной перспективе.**

ВТБ

В пятницу стало известно о том, что банку ВТБ для выполнения требований по дополнительным буферам капитала в соответствии со стандартами Базель 3 потребуется дополнительная защита капитала.

- **Позиция Министерства Финансов состоит в том, чтобы не докапитализировать ВТБ.** Таким образом, банку придется изыскивать средства для докапитализации из чистой прибыли (в том числе и из нераспределенной), поскольку средства МинФина в банк направляться не будут.
- **Стоит отметить, что впервые Минфин говорит о том, что не будет докапитализировать банк.** Это значит, что акционерам банка придется быть готовыми к существенному снижению коэффициента выплаты дивидендов для банка.

- Первоначально банк планировал выплатить 50% от чистой прибыли по МСФО или до 100 млрд. руб. по всем типам акций, что соответствовало дивидендной доходности в размере 11% по обыкновенным акциям.
- **Теперь мы рекомендуем просто держать бумаги ВТБ, поскольку покупать бумаги в свете сокращения дивидендов явно не стоит.** Очевидно, что теперь спрос на бумаги будет снижаться, так как многие рассчитывали на высокие дивиденды по этим бумагам, которые изначально предполагались исходя из 50% от чистой прибыли.
- **Целевая цена: 0,0415 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги Детского Мира

Сегодня крупнейший российский ритейлер детских товаров Детский мир сообщил о том, что к концу первого квартала 2019-го года планирует открыть в «Мега Теплый Стан» магазин в новой концепции — торговый объект с большей площадью и детской развлекательной зоной.

- **Глава компании сообщил, что к концу первого квартала 2019 года ритейлер собирается запустить магазины в новой концепции совместный проект с «Мега Теплый Стан», где будет открыт магазин площадью 5,6 тыс. квадратных метров и по просьбе партнера сделать большую зону детских развлечений.** Под партнером подразумевается шведская ИКЕА. Магазины площадью порядка 100-250 квадратных метров планируется располагать в торговых центрах и локациях стрит-ритейла.
- **Кроме того, представители Детского мира также сообщили о планируемых магазинах зоотоваров.** До конца года сеть планирует открыть первые зоомагазины, а также интернет-магазин. Первые 10 магазинов планируется открыть в Москве, Московской области и других городах Центрального Федерального Округа.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Детского Мира, поскольку торговые центры сегодня конкурируют за трафик, в частности за покупателей с детьми, и детский магазин в хорошем торговом центре, по сути, станет неплохим каналом привлечения новых клиентов и генерации выручки.**
- **Целевая цена: 100 руб. в среднесрочной перспективе.**

б) покупать бумаги Северстали

В пятницу Северсталь обнародовала отчетность по МСФО за 9 месяцев 2018-го года.

- **Чистая прибыль увеличилась в 1,86 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила \$1,473 млрд.**
- Показатель EBITDA вырос на 28,8% в годовом выражении до \$2,348 млрд., выручка увеличилась на 14,6% до уровня в \$6,5 млрд. в связи с благоприятной ценовой

конъюнктурой в 2018-м году и ростом объемов продаж стали на 4% относительно аналогичного периода предыдущего года.

- **Третий квартал оказался не столь приятным, как I полугодие – в третьем квартале чистая прибыль снизилась на 18,3% относительно предыдущего квартала и составила \$455 млн.** Причина в получении убытка от курсовых разниц в размере \$41 млн. Без учета данного фактора неденежного характера чистая прибыль "Северстали" в третьем квартале составила бы \$496 млн. против \$613 млн. кварталом ранее.
- Показатель рентабельности EBITDA остался на высоком уровне 37,2%, приближенном к рекордному значению, достигнутому в предыдущем квартале (2 кв. 2018: 38.7%).
- **Мы считаем данную отчетность позитивной для бумаг Северстали, поскольку свободный денежный поток составил \$481 млн. (2 кв. 2018: \$598 млн.), что отражает стабильность и остается одним из ключевых стратегических финансовых приоритетов компании.** Кроме того, радует и информация и по дивидендам Северстали. Компания планирует выплатить почти 45 рублей на акцию за III квартал 2018 г., что более чем на 20% выше, чем за тот же период годом ранее. **Это значит, что за первые 9 месяцев 2018 г. дивидендная доходность получится уже более 12% (!), причем без учета дивидендов по итогам IV квартала.**
- **Целевая цена: 1120 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Держать бумаги ВТБ – **среднесрочно**

Накапливать бумаги РусГидро – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Детского Мира – **долгосрочно**

Покупать бумаги Северстали – **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.

22 октября 2018 года