

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2020 (04/05/20)

Итак, сделка ОПЕК+ стартовала; инвесторы дождались, наконец, 1 мая, как отправной даты начала новой нефтяной эры. Теперь ряд стран ОПЕК+ рассматривает проведение видеоконференции в конце мая - начале июня, при этом плановое заседание 10 июня продолжает обсуждаться. ОПЕК+ по итогам заседания в апреле решила провести следующую плановую встречу в формате видеоконференции 10 июня, чтобы обсудить результаты своей новой сделки и дальнейшие действия по ней.

Тема для новой встречи у стран ОПЕК вполне ясна и понятна: проведение видеоконференции по итогам месяца вступления в силу сделки. Думается, что теперь такие встречи будут проходить с периодичностью раз в месяц, чтобы участники сделки обсуждали влияние общей ситуации на рынок, эффективность принимаемых мер, а также риски, которые эти решения между собой несут. При этом на стадии обсуждения находится также проведение планового заседания 10 июня.

Ряд стран формата в своих обсуждениях между собой испытывают осторожный оптимизм по поводу влияния сделки на рынок, поскольку считают, что риски все равно остаются. Теперь не исключено, что участники ОПЕК+ будут пытаться привлечь к сделке новых членов, реализуя инициативу подключения к сделке новых участников уже в самое ближайшее время.

Напомним об условиях сделки: ОПЕК+ договорилась 12 апреля о сокращении добычи нефти на 9,7 миллиона баррелей в сутки в мае-июне, 7,7 миллиона во втором полугодии и 5,8 миллиона далее до конца апреля 2022 года. Базой отсчета взят октябрь 2018 года, но для РФ и Саудовской Аравии взяты 11 миллионов баррелей в сутки, от которых по аналогии со всеми идет снижение на 23%, 18% и 14% соответственно. На отдельных условиях настояла и Мексика: она снижает добычу только на 100 тысяч баррелей в сутки в мае-июне, остальные 300 тысяч за нее сокращают США.

Тем не менее, накануне президент Трамп снова добавил неопределенности рынку, заявив о том, что власти США рассматривают возможность повышения пошлин на китайские товары в качестве одной из мер привлечения КНР к ответственности за несвоевременное информирование мировой общественности о появлении коронавирусной инфекции COVID-19.

Правда, никто пока не доказал намеренное скрывание распространения коронавируса, но слова "из табакерки" уже были выпущены, а, значит, для многих инвесторов фактор того, что Китай "совершил ошибку", будут данностью. Теперь риск введения пошлин со стороны США в переговорах с КНР снова резко вырос.

Если будут вводиться дополнительные пошлины для китайских товаров, то это де-факто будет означать возобновление торговой войны между США и Китаем, что неизбежно отразится на нефтяных ценах, даже несмотря на сделку ОПЕК+. Никто не забыл об огромном избытке нефти на мировом рынке.

На азиатских рынках площадки региона падают на опасениях возобновления торговой войны США и Китая. Новый виток этих опасений спровоцировала информация о том, что США рассматривают возможность повышения пошлин на китайские товары в качестве одной из мер привлечения Пекина к ответственности за несвоевременное информирование мировой общественности о появлении коронавирусной инфекции COVID-19.

Президент США Дональд Трамп заявил в эфире телеканала Fox News в воскресенье, что Китай, по его мнению, "совершил ошибку", пытаясь скрыть распространение коронавируса. Он отметил, что введение пошлин является "важным инструментом" в переговорах с КНР.

Тем временем, госсекретарь США Майкл Помпео в минувшие выходные заявил, что в Вашингтоне располагают достаточным количеством свидетельств того, что коронавирус начал распространяться по миру из лаборатории в китайском Ухане.

Статданные, обнародованные в понедельник, указали на замедление темпов инфляции в Южной Корее и Индонезии.

Согласно официальным данные, темпы роста потребительских цен в Южной Корее в апреле 2020 года замедлились до 0,1% в годовом выражении по сравнению с 1% месяцем ранее. Замедление темпов инфляции в апреле до минимума с октября прошлого года в правительстве объясняют падением потребительского спроса на фоне мер, введенных с целью ограничения распространения коронавируса.

В Индонезии инфляция в апреле замедлилась до 2,67% - минимума с марта 2019 года, по сравнению с 2,96% в марте.

Рынки Японии и Китая закрыты в связи с праздниками. Гонконгский фондовый индекс Hang Seng теряет в ходе торгов 4%, южнокорейский KOSPI - 2,6%, индонезийский JX Composite -2,4%. Австралийский S&P/ASX 200 вырос в понедельник на 1,2%.

Теперь к российскому рынку акций:

1. Инвесторы отыгрывали данные о замедлении прироста запасов энергоресурсов в Америке. Минэнерго США зафиксировало за минувшую неделю рост запасов нефти на 9 миллионов баррелей, хотя аналитики ожидали роста показателя более чем на 10 миллионов баррелей. Неделей ранее рост составил 15 миллионов баррелей.

2. **В лидерах снижения** оказались акции "Интер РАО" (-4,5%), "Детского мира" (-3,8%), "Алросы" (-2,7%), "Фосагро" (-2,2%), "Газпрома" (-2%).

3. **В лидерах роста** были бумаги "Магнита" (+6,4%), Polymetal (+2,5%), АФК "Система" (+1,8%), "Северстали" (+1,6%).

AMAZON.COM

Накануне крупнейший в мире интернет-ритейлер Amazon.com Inc. обнародовал отчетность по итогам I квартала 2020-го года.

- **Выручка выросла на 26% на фоне резкой активизации онлайн-торговли в условиях пандемии коронавирусной инфекции COVID-19.**
- Отдельно стоит отметить, что квартальная прибыль компании сократилась из-за возросших расходов на оплату труда, а также издержек, связанных с тестированием сотрудников на коронавирус. **Amazon предупредила, что во втором квартале будет вынуждена потратить порядка \$4 млрд. на защиту сотрудников от коронавируса и поддержку собственных сервисов, в связи с чем, может зафиксировать операционный убыток.**
- Что касается чистой прибыли, то она в отчетном периоде снизилась на 29% до \$2,535 млрд., или \$5,01 в расчете на акцию, по сравнению с \$3,561 млрд., или \$7,09 на акцию, за аналогичный период предыдущего года. Квартальная выручка Amazon выросла на 26% до \$75,5 млрд. с \$59,7 млрд. в прошлом году.
- **Отдельно стоит сказать о росте продаж платформы электронной коммерции Amazon в США в первом квартале до \$46,13 млрд. с \$35,81 млрд. годом ранее, как и за рубежом - до \$19,11 млрд. с \$16,19 млрд. Выручка облачного сервиса Amazon Web Services выросла до \$10,2 млрд. с \$7,7 млрд. при прогнозе рынка в \$10,3 млрд.**
- Важной тенденций для компании является снижение операционной прибыли Amazon, которая в минувшем квартале упала на 9,8% до \$3,99 млрд. Это говорит о том, что во втором квартале вероятность фиксирования как операционного убытка, так и операционной прибыли весьма высока. **Причина лежит на поверхности: высокая неопределенность в отношении дальнейших перспектив бизнеса на фоне пандемии COVID-19.**

- В нынешних условиях компания Amazon может потратить всю операционную прибыль на меры, связанные с доставкой товаров клиентам в условиях пандемии и обеспечением безопасности сотрудников, а именно: тестирование сотрудников на COVID-19, обеспечение их средствами защиты, а также на дезинфекцию своих помещений и дополнительную оплату труда, поскольку при резком росте спроса на услуги Amazon, включая онлайн-торговлю, облачные и стриминговые сервисы, компания активно наращивает штат сотрудников: только за последние 2 месяца она приняла на работу 175 тыс. новых служащих.
- Целевая цена: 2 418\$ в среднесрочной перспективе.

ДЕТСКИЙ МИР

В четверг Детский мир обнародовал отчетность по итогам I квартала 2020 года.

- Компания получила чистый убыток по МСФО в размере 255 млн. рублей по сравнению с чистой прибылью в 291 млн. рублей в I квартале 2019 года.
- ЕБИТДА компании увеличилась на 16,8% до 1,922 млрд. рублей, а рентабельность ЕБИТДА составила 6,2% против 5,9% годом ранее.
- Оба показателя оказались чуть выше прогноза по рынку, но большинство участников рынка ожидали, что "Детский мир" завершит I квартал с чистой прибылью. Скорректированная ЕБИТДА выросла на 20,5%, до 2,26 млрд. рублей, рентабельность этого показателя повысилась до 7,3% с 6,7% годом ранее.
- Валовая прибыль увеличилась на 12,4%, до 9,085 млрд. рублей, валовая маржа составила 29,3% по сравнению с 29% в I квартале 2019 года.
- Мы связываем рост валовой прибыли с ростом товарного запаса в период стабильного валютного курса, что компенсировало негативный эффект от инвестиций в цены, остававшихся на высоком уровне.
- Выручка в январе-марте выросла на 11,2%, до 31,02 млрд. рублей. Коммерческие, общехозяйственные и административные расходы выросли на 10%, до 6,826 млрд. рублей. Как процент от выручки расходы снизились до 22% с 22,3% годом ранее. Дополнительные бонусные начисления по программе LTI составили 338 млн. рублей (229 млн. рублей годом ранее).
- Из позитивных моментов отчетности стоит признать факт рефинансирования краткосрочного долга в объеме более 11 млрд. рублей и увеличения объема денежных средств на счетах до 10,8 млрд. рублей для обеспечения непрерывной работы бизнеса в случае ухудшения экономической и эпидемиологической ситуации в стране. По этой причине показатель чистый долг/скорректированная ЕБИТДА снизился до 1,6х с 1,8х в прошлом году.
- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Детского мира, поскольку в I квартале компании удалось не только увеличить долю компании на всех рынках присутствия сети, но и при этом добиться взрывного роста онлайн-сегмента. Вместе с тем компания продолжает придерживаться стратегии низких цен для удержания трафика покупателей и повышения операционной эффективности. В результате компании удалось продемонстрировать высокий темп роста операционной прибыли, превышающий практически в два раза темп роста выручки.
- Снижение чистой прибыли было вызвано получением убытка от курсовых разниц в размере 1,3 млрд. рублей против убытка в 182 млн. рублей годом ранее по причине переоценки валютных обязательств на разницу в курсах валюты между началом и концом квартала. Эти расходы являются

нереализованными курсовыми разницеми, которые могут быть компенсированы в последующих кварталах. Кроме того, компания частично компенсировала негативный эффект от курсовых разниц за счет дохода от исполнения заключенных ранее форвардов, а также от переоценки форвардов, заключенных в I квартале со сроком исполнения в мае-апреле.

- Целевая цена: 102,3 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) сокращать бумаги ConocoPhillips

Накануне американская нефтяная компания ConocoPhillips обнародовала отчетность по итогам I квартала 2020 года.

- Компанией был получен убыток в размере \$1,7 млрд. по сравнению с прибылью в первом квартале 2019 года в размере \$1,8 млрд.
- Скорректированная прибыль за отчетный период зафиксирована в размере \$0,5 млрд. по сравнению с \$1,1 млрд. годом ранее.
- Причина снижения прибыли вполне ясна и прогнозируема: снижение производства в первом квартале, которое, за исключением Ливии, составило 1,278 млн. баррелей нефтяного эквивалента в сутки, что на 40 тыс. б. н.э./с меньше, чем за тот же период год назад.
- Второй причиной снижения является снижение средней цены реализации, которая составила \$38,81 за баррель нефтяного эквивалента, что на 23% ниже, чем в январе-марте 2019 года.
- Мы считаем данную новость негативной для бумаг ConocoPhillips, поскольку компании теперь придется существенно снижать объем производства из-за низких цен и снижения спроса по причине пандемии. Добровольное сокращение на май в настоящее время оценивается в 230 тыс. б. н. э в сутки, тогда как сейчас компания оценивает планируемое сокращение в июне примерно на 420 тыс. б. н. э./с. Кроме того, мы не исключаем и еще больших сокращений, поскольку могут последовать дополнительные сокращения из-за инфраструктурных ограничений, действий со стороны управляемых партнерами активов или правительственных решений.
- Целевая цена: 31,15\$ в среднесрочной перспективе.

б) накапливать бумаги Яндекса

В четверг Яндекс обнародовал отчетность по МСФО за I квартал 2020-го года.

- Выручка группы компаний Яндекс.Маркет в прошлом квартале выросла на 65% по сравнению с аналогичным периодом 2019 года, а общий товарооборот сервиса составил 60 миллиардов рублей.
- Выручка сервиса сравнения цен и выбора товаров Яндекс.Маркета за квартал выросла на 27%, а общий оценочный оборот площадки за квартал составил почти 60 миллиардов рублей, прибавив 24% выше показателя аналогичного периода прошлого года.
- Крайне важным трендом для Яндекса мы считаем рост дневной аудитории сервиса почти на 15% до 4 миллионов уникальных пользователей, лишь немного уступив показателям четвертого квартала 2019 года. Это говорит о том, что фактор сезонности не влияет на рост аудитории Яндекс.Маркета.
- Важно отметить, что в I квартале года Яндекс активно работал над собственной курьерской платформой, поскольку стало ясно, что именно этот способ доставки стал особенно актуален из-за режима самоизоляции. К концу квартала доля курьерской доставки на Беру выросла до 70%. В итоге товарооборот маркетплейса Беру за этот период вырос на 183% по сравнению с первым кварталом 2019 года и превысил 4 миллиарда рублей в месяц.

- Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Яндекса, поскольку ситуация вокруг коронавируса сильно увеличила популярность сервисов доставки, поэтому в первом квартале компания сначала столкнулась с ажиотажным спросом на некоторые категории товаров, а потом и с притоком новых клиентов, которые стали решать задачи своих ежедневных покупок при помощи Яндекс.Маркета.
- Целевая цена: 2 870 руб. в среднесрочной перспективе.

Рекомендации:

Покупать бумаги Детского мира – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Яндекса – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Amazon.com – **долгосрочно**

Сокращать бумаги CopocoPhilips - **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.

4 мая 2020 года