

**Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2020 (07/04/20)**

Рынки продолжают оптимистично жить ожиданиями от встречи ОПЕК+, которая должна состояться уже в ближайший четверг, и сегодняшний день, судя по всему, не станет исключением, поскольку заявления, сделанные президентом США Д.Трамом накануне, не оставляют иных альтернатив для участников альянса в новом составе. Кстати, пока состав нового альянса также не понятен; скорее всего, этот вопрос также стоит в повестке дня грядущего заседания.

Эффекты резкого отсутствия физического спроса на рынках начинают проявляться уже сегодня: по данным мониторинга Центра стратегических разработок, около 28% компаний в России видят риски банкротства в связи с ограничительными мерами из-за коронавируса и девальвации рубля. Последние данные еженедельного мониторинга, который прошел в период с 31 марта по 2 апреля, исследуют ответы около 1000 компаний. В сфере торговли и услуг риск банкротства отмечают 37% компаний.

Видимо, по этой причине большая четверка бизнес-объединений - Торгово-промышленная палата РФ, "Опора России", "Деловая Россия" и Российский союз промышленников и предпринимателей - накануне в коллективном письме к премьер-министру РФ Михаилу Мишустину попросила признать бизнес во всех сферах пострадавшим от последствий коронавируса и оказать ему поддержку.

Если правительство прислушается к мнению бизнеса и согласится признать пострадавшими от коронавируса не отдельные отрасли экономики, а предприятия всех сфер экономической деятельности, то в скором времени можно будет надеяться на формирование разных групп мер поддержки в зависимости от специфики конкретного сектора экономики.

Правительство РФ ранее утвердило перечень отраслей российской экономики, наиболее пострадавших из-за коронавируса, но уже понятно, что многие отрасли вне этого списка могут стать пострадавшими отраслями. Стимулирование спроса через госзаказ, инвестиционные программы госкомпаний, снижение фискальной нагрузки, обеспечение доступа к внешнему финансированию, резкое сокращение налогообложения на фонд оплаты труда, субсидии на выплаты заработной платы в доле от среднемесячного заработка, освобождение компаний от уплаты налоговых платежей, субсидирование платежей за аренду, лизинг и кредиты, выплаты ИП без наемных работников ежемесячного пособия на уровне МРОТ, освобождение их от уплаты фиксированных взносов - если хотя бы часть из вышеупомянутых мер в скором времени будет принята, то для рынка это станет очень позитивным шагом к покупкам.

**На азиатских рынках** основные индексы региона преимущественно растут, инвесторы с оптимизмом следят за снижением темпов заражения коронавирусом в Китае. По данным государственного комитета по вопросам здравоохранения КНР, ни один человек не скончался от коронавируса в материковой части Китая за минувшие сутки, при этом днем ранее был один скончавшийся. Выявлено 32 новых случая заражения против 39 днем ранее.

"Рынки начали торговую неделю более позитивным тоном на фоне ранних признаков улучшения вирусных данных", — говорится в утренней заметке экономистов ANZ Research.

Кроме того, трейдеры оценивают экономические меры поддержки со стороны японского правительства. Японский премьер Синдзо Абэ объявил о пакете антикризисных мер для снижения негативного эффекта от коронавируса. По словам Абэ, размер пакета мер составит 108 триллионов иен (989 миллиардов долларов).

**Индекс Shanghai Composite** растет на 1,74%, до 2812,14 пункта, индекс Шэньчжэньской биржи **Shenzhen Composite** — на 2,69%, до 1735,01 пункта, гонконгский **Hang Seng Index** — на 0,28%, до 23815,49 пункта, японский индекс

Nikkei 225 — на 0,82%, до 18715,28 пункта, южнокорейский KOSPI — на 0,6%, до 1802,7 пункта. Австралийский S&P/ASX 200 снижается на 1,54%, до 5205,2 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

**1. В лидерах роста** на российском рынке сегодня оказались ГДР TCS Group Holding, в которую входит "Тинькофф банк" (+10,2%). Поводом стала новость о числе розничных инвесторов на Московской бирже. За два месяца котировки TCS упали примерно на 50%. Поэтому рост на 10% в условиях высокой волатильности рынка не выглядит необычным. Но на наш взгляд, движение носит краткосрочный спекулятивный характер. Среди банков TCS занимает второе место по числу открытых ИИС (257 тысяч), в Сбербанке открыто 336 тысяч.

Также подорожали акции ФСК ЕЭС (+8,6%), "Россетей" (+7,5%), ТМК (+7,3%), префы "Транснефти" (+5,7%).

**2. В лидерах снижения** были акции ПИКa (-2%), "Лукойла" (-0,8%), "Роснефти" (-0,6%). Префы "Сургутнефтегаза" поднялись на 0,7%, хотя в течение дня уходили в легкий минус на фоне публикации данных финочетности по РСБУ. Чистая прибыль нефтяной компании в 2019 году упала в 7,8 раза по сравнению с показателем за 2018 год и составила 105,479 миллиарда рублей, следует из отчета компании.

## АФК СИСТЕМА

### Сегодня АФК "Система" обнародовала отчетность по МСФО за IV квартал и за весь 2019-й год.

- Выручка компании в четвертом квартале выросла на 2,7% до 181,117 миллиарда рублей.
- Надо отметить, что последний квартал 2019-го года оказался не столь успешным для группы, поскольку скорректированная чистая прибыль составила 26,837 миллиарда рублей по сравнению с 200 миллионов рублей за аналогичный период 2018 года, а скорректированный показатель OIBDA снизился на 4,6% - до 52,742 миллиарда рублей.
- Что касается всего 2019-го года, то его итогам выручка АФК "Система" выросла на 5,1% до 656,861 миллиарда рублей, скорректированная чистая прибыль выросла почти в 48 раз до 53,379 миллиарда рублей, но это связано с отражением в отчетности результата продажи 100% акций "Лидер Инвеста" и его деконсолидации, а также публичного размещения 18,3%-го пакета акций "Детского мира".
- Из наиболее важных событий года для Системы мы хотим выделить усиление позиций группы в онлайн-торговле, поскольку в течение 2019 года компания последовательно увеличивала долю в акционерном капитале Ozon путем приобретения акций компании у прочих акционеров, в том числе 18,7%-го пакета у МТС. В декабре 2019 года состоялась конвертация ранее выданных Системой займов в капитал Ozon, в результате чего совокупная доля АФК «Система» составила почти 43%.
- Мы считаем, что увеличение доли в Ozon связано с ожиданием дальнейшего роста сегмента онлайн-торговли и стратегией компании по усилению присутствия в отрасли через инвестиции в ведущего онлайн-ритейлера.
- Отдельно стоит отметить плавную оптимизацию долгового портфеля группы, поскольку почти весь год Система вела активную деятельность на рынках капитала в целях диверсификации и оптимизации своего долгового портфеля, сформировав комфортный график погашения своих долгов. В результате на

конец 2019-го года финансовые обязательства Системы сократились на 34 млрд. руб. до 189,2 млрд. руб.

- **Целевая цена: 21,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

## BELUGA GROUP

**Вчера один из ведущих производителей водки в России Beluga Group обнародовала отчетность по МСФО за 2019-й год.**

- **Чистая прибыль выросла на 53% по сравнению с предшествовавшим годом до уровня в 1,43 млрд. рублей.** Рентабельность по чистой прибыли компании за год выросла на 0,5 процентных пунктов до 2,7%, а чистая прибыль на акцию возросла в 1,5 раза до 103,71 рубля.
- **Что касается выручки компании, то она в прошлом году увеличилась на 22%** до 53,07 млрд. рублей благодаря росту отгрузок в натуральном выражении на 9,4%, а также за счет роста розничной сети "ВинЛаб".
- **Показатель EBITDA вырос на 53% и составил 6,5 млрд. руб. Мы склонны связывать рост EBITDA с увеличением отгрузок собственной продукции Beluga Group, а также с ростом импортно-экспортных операций.**
- Кроме того, компания активно наращивает свою операционную эффективность: рентабельность по EBITDA выросла на 2,4% по сравнению с 2018-м годом до уровня в 12,2%.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Beluga Group, поскольку алкогольный бизнес, будучи частью сектора потребительских товаров, продолжает стабильно работать и пользоваться повышенным спросом в период пандемии коронавируса.** С учетом того, что операции компании являются не только экспортными, но и ориентированными на внутренний спрос, такая диверсификация должна способствовать незначительным изменениям в структуре спроса на алкогольную продукцию.
- **Мы ждем снижения выручки по экспортным операциям в 2020-м году, поскольку из-за введения карантина и закрытия границ пострадают такие каналы дистрибуции, как Duty Free, но продажи в рознице должны компенсировать это снижение.** Девальвация рубля снизит спрос на импортные бренды, но повысит спрос на экспортные бренды Beluga Group за рубежом.
- **Целевая цена: 1315 руб. в долгосрочной перспективе**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

- а) держать бумаги группы Эталон

**Сегодня девелоперская группа "Эталон" обнародовала отчетность по МСФО за 2019-й год.**

- Чистая прибыль в сравнении с предыдущим годом выросла в пять раз - до 186 миллионов рублей.

- **Годовая выручка девелопера увеличилась на 17% до 84,3 миллиарда рублей, а EBITDA выросла на 45% до 8,9 миллиарда рублей, увеличившись на 45%.**
- Правда, не обошлось по итогам года и без роста чистого долга компании, который по состоянию на 31 декабря 2019 года достиг 21,5 миллиарда рублей.
- **Стоит отметить, что компания показала в 2019-м году рекордную выручку в размере 84 миллиардов рублей за всю историю Эталона.** Кроме того, компания смогла достичь рекордного значения валовой прибыли, которая выросла на 18% до 20 млрд. рублей по сравнению с пересмотренным в сторону увеличения результатом за прошлый год.
- **Позитивом для компании в 2019-м году мы считаем и снижение административных затрат на 335 миллионов рублей с учетом приобретения и интеграции «Лидер-Инвест».** Это позволило увеличить показатель EBITDA на 45% до 8,9 миллиарда рублей, по сравнению с результатом, достигнутым годом ранее.
- Тем не менее, **мы ожидаем замедления роста выручки в 2020-м году как по причине общей кризисной ситуации в мировой экономике, так и снижения потребительского спроса как готовое жилье, так и на приобретаемое в ипотеку. В 2020-м году значительная часть проектов Эталона за счет работ по ускорению темпов строительства может попасть под действие новых норм, что может снизить операционный денежный поток до 9-10 миллиардов рублей.**
- **Целевая цена: 105,5 руб. в среднесрочной перспективе.**

**Рекомендации:**

Держать бумаги АФК Системы – **долгосрочно**

Накапливать бумаги группы Эталон – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Beluga Group – **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.*

*07 апреля 2020 года*