

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2020 (22/05/20)

Неделя завершается снова очередной атакой на рубль, который пусть плавно, но все же теряет свои позиции из-за коррекции на нефтяных рынках, хотя при этом сам факт поддержки рубля со стороны ЦБ пока все же перевешивает. Пока курс не настолько ослабел, чтобы РФ активно прибегала к внешним займам.

Есть большая вероятность того, что Россия все-таки сможет полностью закрыть свои бюджетные потребности, не прибегая к внешним заимствованиям в 2020 году, поскольку Минфин в своей политике исходит из того, что внешние заимствования не должны играть существенной роли в финансировании бюджетного дефицита РФ.

Отраден тот факт, что даже если Минфин полностью откажется от внешних займов в этом году, как это было в 2019-м году, то все равно РФ сможет профинансировать свои потребности за счёт внутренних заимствований. В законе о федеральном бюджете на текущий год Минфин заложил возможность привлечения внешних займов в том же объёме, что и в прошлом году - в пределах \$3 млрд., но в 2019 году Россия не привлекала внешних займов.

Напомним, что Россия в текущем году из-за санкций сможет занять только в валюте, которая не является долларом - речь идет, прежде всего, о евро и китайском юане. В феврале Минфин даже начал отбор банков-организаторов размещения евробондов, но тогда в министерстве подчеркивали, что выход на внешние рынки возможен только при благоприятной конъюнктуре.

Думается, что при отсутствии необходимости займов на внешнем рынке Минфин будет осуществлять масштабные заимствования на внутреннем рынке: только в 2020 году валовые заимствования предусмотрены в размере 2,3 трлн. рублей, а чистое привлечение - 1,7 трлн. рублей. Возможно, что здесь удастся занять и больше 2,3 трлн. рублей; речь идет о 2,5-3 трлн. рублей.

В целом на рынках продолжаются беспокойства по поводу обострения отношений Вашингтона и Пекина после заявления КНР о намерении рассмотреть законопроект о национальной безопасности Гонконга. Законопроект, который вошел в повестку сессии Всекитайского собрания народных представителей, предусматривает запрет на сепаратистскую деятельность, а также направлен на противодействие терроризму и вмешательству извне.

В свою очередь, американские сенаторы подготовили законопроект, предполагающий санкции против китайских чиновников и организаций, следящих за соблюдением законов о национальной безопасности в Гонконге, а также вводящий штрафы для банков, которые ведут бизнес с этими организациями.

Кроме того, Сенат США в среду одобрил законопроект, который может в конечном итоге лишить многие китайские компании возможности размещать акции на американских биржах, привлекая финансирование от инвесторов из США. Согласно документу, китайские компании должны будут доказать, что не принадлежат иностранному правительству и не контролируются им.

Вообщем, обострение торговых и политических противоречий между двумя крупнейшими экономиками мира продолжается, поэтому этот фактор будет продолжать сдерживать активность участников рынка в краткосрочной перспективе.

На азиатских рынках основные индексы региона снижаются на новостях из региона.

В пятницу инвесторы прежде всего обратили свое внимание на ежегодный доклад премьера Госсовета КНР Ли Кэцзяна, в ходе которого он заявил, что власти Китая на фоне эпидемии коронавируса и ее влияния на экономику не стали устанавливать цели роста ВВП в 2020 году. Он также заявил, что безработица в стране в 2020 году составит 5,5%. В то же время давление на индексы оказали появившиеся сообщения, что Всекитайское собрание народных представителей (ВСНП) на предстоящей сессии обсудит законопроект,

предусматривающий запрет на подрывную и сепаратистскую деятельность в Гонконге. Гонконгская газета South China Morning Post со ссылкой на источники сообщила, что проект предусматривает запрет на любые виды подстрекательства, направленные на свержение центрального правительства, а также терроризм и вмешательство извне. В четверг официальный представитель ВСНП Чжан Есуй подтвердил на пресс-конференции, что законопроект о национальной безопасности Гонконга вошел в повестку дня предстоящей сессии.

Трейдерам по всему миру теперь ожидают детали нового гонконгского закона, чтобы оценить, насколько строгими будут его условия. Кроме того, участники торгов обратили внимание на макростатистику из Японии. Годовая инфляция в стране в апреле замедлилась до 0,1% с 0,4% месяцем ранее.

Индекс Shanghai Composite опускался на 1,31% — до 2830,45 пункта, индекс **Shenzhen Composite** — на 1,47%, до 1762,29 пункта, гонконгский **Hang Seng Index** — на 4,61%, до 23160,11 пункта, японский индекс **Nikkei 225** — на 0,85% до 20379,71 пункта, южнокорейский **KOSPI** — на 1,49%, до 1968,97 пункта, австралийский **S&P/ASX 200** — на 0,72%, до 5510,3 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

Рост коррекционных настроений вызвало беспокойство инвесторов статистикой рекордного числа выявленных инфицированных коронавирусом в мире за одни сутки. Противоречивая макроэкономическая статистика в США и еврозоне также поддерживала фиксацию прибыли.

В лидерах снижения оказались акции "нефтянки": "Татнефти" (минус 4,7% "обычка", минус 3,4% "префы"), "Сургутнефтегаза" (минус 4,4%), "Новатэка" (минус 4,1%), "Роснефти" (минус 3,5%).

В лидерах роста были бумаги "М.Видео" (на 3,4%), префы "Мечела" (на 1,9%), "Россетей" (на 0,7%).

ИНТЕР РАО

Сегодня Интер РАО обнародовала отчетность по МСФО за I квартал 2020-го года.

- **Чистая прибыль выросла на 11% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до уровня в 34,6 млрд. рублей.**
- Выручка компании снизилась на 5,2% до 266,9 млрд. рублей, а показатель EBITDA снизился на 13% до 41,4 млрд. рублей.
- **Стоит отметить необычный момент: в условиях снижения показателя EBITDA Интер РАО продемонстрировала рост чистой прибыли относительно сопоставимого периода.** Мы склонны в качестве основной причины такого эффекта видеть итог положительных курсовых разниц, возникших в результате роста курса доллара США и евро относительно рубля в первом квартале 2020 года.
- **EBITDA показала снижение в сегментах зарубежных активов на 78,6%, трейдинга в РФ и Европе на 71,1% и электрогенерации в РФ на 7,2%, тогда как рост EBITDA наблюдался в сегментах теплогенерации и сбыта в РФ на 3,4% на 14,2% соответственно.**
- **Кроме того, стоит отметить снижение операционной прибыли Интер РАО на 15,1% до 32,6 млрд. рублей и операционных расходов на 3,5% до 237,8 млрд. рублей по причине снижения расходов на покупную электроэнергию и мощность на 3,4% до 110,7 млрд. рублей.** Последние, в свою очередь, снижались по причине снижения объемов экспорта электроэнергии по направлению

Финляндии и Литвы и снижения цен на оптовом рынке электроэнергии и мощности.

- **Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг Интер РАО, поскольку рост чистой прибыли был вызван, прежде всего, эффектом курсовых разниц**, а без его учета на динамику финансовых результатов негативно влияло сокращение экспортных поставок электроэнергии и снижение цен на рынке, а также ценовая конъюнктура на рынке на сутки вперед (РСВ) в виде превышения предложения над спросом.
- **Целевая цена: 4,9415 руб. в среднесрочной перспективе.**

ЧЕРКИЗОВО

Вчера группа Черкизово обнародовала отчетность по МСФО за I квартал 2020-го года.

- Чистая прибыль группы снизилась на 6,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 3 млрд. рублей.
- **Выручка по итогам первого квартала выросла на 13,1% в годовом сопоставлении до 30,2 млрд. рублей против 26,7 млрд. рублей в прошлом году.** Во многом рост выручки мы связываем **с повышением объемов реализации** во всех сегментах благодаря органическому росту, приобретению новых активов и улучшению ценовой конъюнктуры на рынке продуктов из курицы и индейки.
- **Важно отметить рост валовой прибыли на 22,5% до 8,8 млрд. рублей, а также рост скорректированного показателя EBITDA на 23,9% до 5 млрд. рублей,** что повысило рентабельность по скорректированному показателю EBITDA с 15,1% до 16,6%. Капитальные вложения сохранились на уровне прошлого года и составили 1,9 млрд. рублей.
- **Из позитивных моментов стоит выделить незначительный рост чистого долга компании: до 62,2 млрд. рублей с 62,1 млрд. рублей по итогам I квартала 2019 года.**
- **Мы связываем рост выручки и прибыли Черкизово в большей степени с увеличением объемов реализации в сегменте птицеводства, а также с значительным расширением экспорта в Китай.** Если бы на внутреннем рынке не сохранялось избыточного предложения свинины из-за временного снижения активно на ряде других экспортных направлений, то доходы группы выросли бы более существенно. Тем не менее, **мы считаем, что снижение цен на свинину положительно повлияло на сегмент мясопереработки, где подросли экспортные продажи.**
- **В 2020-м году Черкизово планирует удвоить объемы экспорта курицы и увеличить экспорт индейки,** сохраняя при этом запасы зерновых на несколько месяцев вперед и стремясь выйти на полное самообеспечение в сегменте растениеводства.
- **В качестве ключевых рисков для компании мы видим риск снижения курса рубля и сокращения располагаемых доходов потребителей, но планы компании по наращиванию доли рынка за счет инвестирования в расширение и модернизацию производственных мощностей, должны нивелировать эти риски.**
- **Целевая цена: 1 825 руб. в среднесрочной перспективе.**

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги Nvidia

Накануне американский производитель графических процессоров Nvidia обнародовал свою отчетность за I квартал 2020-2021 финансового года.

- **Чистая прибыль выросла в 2,3 раза до \$917 млн., или \$1,47 на акцию, по сравнению с \$394 млн., или \$0,64 на акцию за аналогичный период предыдущего фингода.** Квартальная выручка увеличилась на 39% до \$3,08 млрд.
- **Во многом рост прибыли мы склонны связывать с ростом спроса на компьютерные игры, а также с переходом многих людей на дистанционную работу и обучение в условиях пандемии коронавируса.**
- Рынок прогнозировал чистую прибыль Nvidia на уровне \$1,65 на акцию при выручке в \$2,97 млрд. Прогноз самой Nvidia предусматривал выручку на уровне \$2,94-3,06 млрд. с учетом потерь, связанных с последствиями пандемии COVID-19, которые компания оценивала в \$100 млн.
- **Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Nvidia, поскольку коронавирус распространился повсеместно, а это значит, что основная часть мира начала работать и учиться из дома.** Кроме того, сильно увеличилось время, проводимое людьми дома за видеоиграми. Наконец, **мы ожидаем роста спроса на использование облачных серверов Nvidia, что позволило компании увеличить выручку в сегменте дата-центров на 80% до \$1,14 млрд., причем показатель впервые превысил отметку в \$1 млрд.**
- **Целевая цена: 374\$ в долгосрочной перспективе.**

б) сокращать бумаги ТМК

Вчера группа ТМК обнародовала отчетность по МСФО за I квартал 2020-го года.

- Скорректированная EBITDA по МСФО снизилась на 24% до 8,7 млрд. рублей,
- **Важно, что отчетность стало первой для ТМК после продажи за \$1,1 млрд. американского подразделения IPSCO в начале 2020 года.**
- Основной причиной снижения EBITDA является выбытие американского дивизиона; кроме того, слабые итоги по сравнению с предыдущим кварталом показали российский и европейский дивизионы группы.
- **Выручка ТМК в прошлом квартале снизилась на 33% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и на 21% по сравнению с предыдущим кварталом до уровня в 55,3 млрд. рублей также из-за выбытия американского дивизиона.**
- Рентабельность по скорректированной EBITDA составила 16% по сравнению с 14% в I квартале 2019 г. и 16% в IV квартале 2019 г., а чистый долг составил 108,6 млрд. рублей.
- **Из позитивных моментов отчетности стоит выделить рост чистой прибыли ТМК до 19,1 млрд. рублей,** тогда как годом ранее этот показатель находился на отметке 2,9 млрд. рублей.
- **Мы ожидаем, что во II квартале 2020 года сохранится давление на рынок неблагоприятной макроэкономической обстановки,** вызванной пандемией COVID-19, а также волатильностью цен на нефть, что продолжит оказывать давление на общий спрос на продукцию ТМК как в России, так и в Европе.

- **Мы ожидали более слабые результаты ТМК по сравнению с предыдущим кварталом в Российском и Европейском дивизионах**, поскольку волатильность цен на нефть привела к снижению деловой активности потребителей на основных рынках группы и снизила уровень потребления трубной продукции в ключевых сегментах.
- **Мы считаем данную новость умеренно негативной для бумаг ТМК, поскольку с учетом длинного цикла оборачиваемости продукции ТМК мы ожидаем еще более тяжелой ситуации на рынке во II квартале этого года, что продолжит оказывать негативное влияние на спрос на продукцию ТМК.**
- **Целевая цена: 54,2 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Накапливать бумаги Nvidia – **долгосрочно**

Сокращать бумаги ТМК - **среднесрочно**

Накапливать бумаги Черкизово – **долгосрочно**

Сокращать бумаги Интер РАО - **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 мая 2020 года