

Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2020 (30/04/20)

Накануне прошло очередное заседание ФРС, на котором глава американского ЦБ г-н Пауэлл сообщил о дальнейшей готовности регулятора продолжать сверхмягкую монетарную политику столько, сколько нужно. По сути, статус страны-эмитента базовой мировой резервной валюты мира даёт возможность эмитировать необходимый объём денежной массы, который требуется для восстановления экономики и поддержания на плаву её базовых отраслей.

Продолжение скупки тех ценных бумаг, которые планирует брать ФРС на свой баланс, очевидно. Возможно, регулятор и не хотел бы этого делать, но выбора у него нет. Понимание того, что в ближайшее время рынок США ждёт взрывной рост безработицы, вынуждает регулятор действовать по вышеупомянутому сценарию. Даже в ущерб растущей инфляции.

В Европе экономика 19 стран еврозоны в первом квартале 2020 года сократилась на 3,8%, что стало самым существенным падением с начала учета показателя в 1995 году. В годовом выражении ВВП еврозоны сократился на 3,3%. Рынок в среднем ожидал падения первого показателя на 3,5%, второго - на 3,1%. В четвертом квартале 2019 года экономика еврозоны выросла на 0,1% относительно предыдущего квартала и на 1% в годовом выражении.

На азиатских рынках основные индексы региона уверенно растут на оптимизме вокруг испытаний вакцины от COVID-19.

В четверг оптимизм инвесторов поддерживается новостями о возможности лечения коронавируса. Ранее глава Национального института аллергических и инфекционных заболеваний США Энтони Фаучи сообщил о позитивных результатах применения противовирусного препарата ремдесивир (Remdesivir) для лечения COVID-19.

Участники торгов также оценивают статистику из Китая. Индекс деловой активности (PMI) в промышленном секторе КНР в апреле снизился до 50,8 пункта по сравнению с уровнем в 52 пункта в марте, при этом оказавшись ниже прогноза в 51 пункт.

Индекс Shanghai Composite рос на 1,2% — до 2856,33 пункта, индекс Шэньчжэньской биржи **Shenzhen Composite** — на 1,74%, до 1760,82 пункта, японский индекс **Nikkei 225** — на 2,43%, до 20252,57 пункта, австралийский **S&P/ASX 200** — на 2,58%, до 5532,8 пункта. Биржи Южной Кореи и Гонконга закрыты в связи с национальными праздниками. По итогам торгов среды южнокорейский **KOSPI** вырос на 0,7%, до 1947,56 пункта, а гонконгский **Hang Seng Index** — на 0,28%, до 24643,59 пункта.

Теперь к российскому рынку акций:

В лидерах роста цены, благодаря дорожающей нефти, закономерно оказались акции "Татнефти" (+6,8% префы и +5,4% "обычка"), "Роснефти" (+4%), бумаги "Лукойла" (+3.4%), "Газпрома" (+2,9%).

В лидерах снижения были бумаги Polymetal (-4,4%), "Мосбиржи" (-3,1%), ММК (-3,2%). Чистая прибыль группы ММК по МСФО в первом квартале снизилась на 42% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 131 миллион долларов. Это надавило на акции металлургов.

ДЕТСКИЙ МИР

Сегодня 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 разницами, 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.**

МАГНИТ

Вчера один из крупнейших российских ритейлеров Магнит обнародовал отчетность за I квартал 2020 года.

- **Чистая прибыль по МСФО выросла на 30,8% по сравнению с показателем за аналогичный период прошлого года до 4,201 миллиарда рублей.**
- Чистая розничная выручка Магнита в отчетном периоде повысилась на 17,6% до уровня в 364,784 миллиарда рублей, а общая выручка выросла на 18,5% до 376,038 миллиарда рублей. **Показатель ЕБИТДА в I квартале увеличился на 21,4% до**

22,744 миллиарда рублей, а рентабельность по EBITDA увеличилась до 6% с 5,9% годом ранее.

- Крайне важным показателем для компаний потребительского сектора является like-for-like, LfL - продажи сопоставимых магазинов. Этот показатель у Магнита в первом квартале 2020 года вырос на 7,8%, средний чек вырос на 3,7%, а покупательский трафик - на 4%.
- Мы склонны связывать ускорение роста как общей, так и LfL-выручки не с закупками впрямую на фоне вспышки коронавируса, а с улучшением ценностного предложения покупателю.
- Из негативных моментов отчетности стоит выделить рост общего долга Магнита на 31 марта 2020 года на 19% до уровня в 218,9 млрд. рублей. Чистый долг вырос на 9,6% до 192,2 миллиарда рублей. Отношение чистого долга к EBITDA составило 2,2х против 2,1х на конец 2019 года.
- Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг Магнита в среднесрочной перспективе, поскольку в компании налицо дальнейший приток уникальных покупателей вкупе с ростом частоты посещений. Совокупные расходы "Магнита" в связи с COVID-19 составили приблизительно 1 миллиард рублей, включая закупку индивидуальных средств защиты, увеличение числа мероприятий по уборке и дезинфекции помещений, дополнительные расходы на персонал и логистику, но открытие новых магазинов (ритейлер открыл 321 магазин) и рост общей торговой площади на 8,3% в годовом выражении должно по итогам I полугодия компенсировать эти затраты.
- Целевая цена: 3 615 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги Яндекса

Сегодня 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.**

б) накапливать бумаги ММК

Вчера совет директоров Магнитогорского металлургического комбината назначил проведение годового собрания акционеров на 29 мая в заочной форме, а финальные дивиденды за 2019 год в размере 1,507 рубля на акцию не пересматривались.

- Совет директоров также рекомендовал акционерам утвердить распределение прибыли ММК по результатам 2019 отчетного года, с учетом ранее выплаченных дивидендов. **В частности, по итогам первого квартала на сумму 16,627 миллиарда рублей, из расчета 1,488 рубля на акцию, второго квартала - в размере 0,690 рубля на бумагу, или 7,71 миллиарда рублей в целом.** Выплаты за третий квартал составили 1,65 рубля на акцию в сумме 18,438 миллиарда рублей.
- По итогам работы компании за четвертый квартал 2019 года совет директоров ранее рекомендовал дивиденды в размере 1,507 рубля на акцию, что предполагает совокупный размер выплат почти на 16,84 миллиарда рублей (соответствует 100% свободного денежного потока за отчетный период).

- Кроме того, завтра ММК планирует опубликовать отчет по МСФО за первый квартал 2020 года и представить рекомендации совета директоров по дивидендам за этот период.
- **Мы считаем данную новость позитивной для бумаг ММК, поскольку компания продолжает оставаться одним из лидеров отрасли по производственным издержкам и показателю рентабельности.** Выручка ММК за 2019 год составила \$7566 млн., а EBITDA – \$1797 млн. Долговая нагрузка компании является наименьшей в отрасли. **Соотношение чистый Долг/EBITDA на конец 2019 года составляет -0,13х.**
- **Целевая цена: 49,15 руб. в среднесрочной перспективе.**

Рекомендации:

Покупать бумаги Детского мира – **среднесрочно**

Накапливать бумаги Яндекса – **среднесрочно**

Накапливать бумаги ММК – **долгосрочно**

Держать бумаги Магнита - **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.

30 апреля 2020 года