

**Навигатор прагматичного инвестора. Весна 2021 (08/04/21)**

**Социальные сети не спят: накануне внутренние разработчики социальной сети Facebook запустили тестирование нового приложения для общения с аудиторией Hotline.**

**Новое веб-приложение можно описать как гибрид Instagram Live и Clubhouse, поскольку оно позволяет авторам общаться с аудиторией, которая затем может задавать вопросы с помощью текста или аудио, но, в отличие от Clubhouse, авторы могут включить свои камеры на мероприятии, вместо того, чтобы использовать только звук. На момент запуска Hotline любой может бесплатно присоединиться к данному сервису, размер его аудитории не ограничен, хотя отмечается, что это может измениться по мере продвижения эксперимента.**

Вывод на рынок подобного приложения крупнейшей социальной сетью мира будет означать, что пользовательский интерфейс Hotline будет знаком всем, кто уже использовал Clubhouse, Twitter Spaces или любую другую социальную сеть, которая работает только со звуком. Понятно, что есть отличие, но они носят, скорее, технический характер. Например, раздел слушателей разделен на тех, кто просто наблюдает за событием, что отражено на значках их профилей, и тех, кто задает вопросы. Еще одно заметное различие между Hotline и Clubhouse заключается в том, что события Hotline записываются.

К сожалению, геополитический фон оставляет желать лучшего – накануне глава МИД РФ Сергей Лавров заявил, что Россия ответит на любые недружественные шаги со стороны США в ответ на сообщения о том, что США завершили анализ данных о предполагаемых враждебных действиях РФ и теперь готовят ответные меры.

Из внутренних новостей отметим появление примеров вопросов, на которые россиянам надо ответить, чтобы получить право стать частным инвестором и выбирать биржевые инструменты в соответствии с уровнем знаний, оказались в распоряжении РИА Новости. Если они будут утверждены ЦБ РФ, брокер будет не вправе менять или дополнять формулировки установленных вопросов и ответов.

**Банк России 14 апреля на комитете по базовым стандартам может рассмотреть проект стандарта тестирования для неквалифицированных инвесторов, который на прошлой неделе внесли Национальная ассоциация участников фондового рынка и Национальная финансовая ассоциация.**

Все вопросы разбиты на два больших блока: "Самооценка" и "Знания". При этом брокер не должен проверять достоверность ответов тестируемого лица на вопросы блока "Самооценка". В нем, в частности, спрашивается, обладает ли инвестор знаниями о финансовом инструменте, как долго он осуществляет сделки с этим инструментом, сколько таких сделок было за последний год.

**Блок тестов для проверки назван "Знания" и включает в себя вопросы на тему торговли с использованием заемных средств брокера, вопросы по рынку фьючерсов и опционов, рынку РЕПО, структурным облигациям, инвестиционным паям закрытых паевых инвестиционных фондов, облигациям с невысоким кредитным рейтингом. Инвестору предлагается выбрать правильный вариант ответа. В частности, спрашивается, что такое маржинальная торговля, инвестиционный пай, кредитный рейтинг облигаций, в каких случаях проводится переоценка по договору РЕПО.**

**Также будут предусмотрены вопросы о понимании инвестором уровня ликвидности финансовых инструментов - насколько легки они в плане быстрой покупки или продажи на рынке.**

**На азиатских рынках основные индексы региона преимущественно растут на фоне общего оптимизма в отношении роста глобальной экономики в текущем году. Новую волну оптимизма на рынках поддерживают последние данные статистики в мире, которые указывают на постепенное восстановление экономики. Участники торгов**

ожидают, что почти полное возвращение к докризисным показателям возможно уже в текущем году.

Краткосрочная динамика, видимо, остается в пользу "быков", поскольку инвесторы счастливы сделать ставку на восстановление экономики в ближайшие месяцы в свете "сильных" данных за последнюю неделю. Волатильность на рынке акций по-прежнему остается умеренной, что поощряет трейдеров рисковать.

Положительную динамику на фондовых биржах Азии поддерживает и то, что основные американские индексы в основном выросли по итогам торгов среды, при этом S&P 500 достиг очередного исторического максимума. Внимание инвесторов было обращено к протоколу заседания Федеральной резервной системы (ФРС) США, в котором регулятор отметил улучшение экономической ситуации, при этом указывая на слабость некоторых показателей.

**Индекс Шанхайской фондовой биржи Shanghai Composite рос на 0,19%, до 3486,19 пункта, Шэньчжэньской биржи Shenzhen Composite — на 0,21%, до 2262,96 пункта, гонконгский Hang Seng Index — на 1,16%, до 28909,5 пункта. Южнокорейский KOSPI рос на 0,01%, до 3136,88 пункта, австралийский S&P/ASX 200 — на 0,93%, до 6692,6 пункта, японский Nikkei 225 снижался на 0,32%, до 29637 пунктов.**

Цена глобальных депозитарных расписок (GDR) "Роснефти" увеличилась на 0,54%, до 7,09 доллара, "Новатэка" — на 1,94%, до 189,1 доллара. Бумаги "Лукойла" подорожали на 0,99%, до 77,42 доллара, "Газпрома" — на 0,03%, до 5,79 доллара, а "Газпром нефти" — подешевели на 1,27%, до 23,4 доллара.

Стоимость бумаг "Норникеля" поднялась на 1,57%, до 30,44 доллара, "Северстали" — на 1,29%, до 19,7 доллара, расписки НЛМК подорожали на 1,04%, до 31,14 доллара. Расписки ВТБ выросли в цене на 2,22%, до 1,1 доллара, Сбербанка — на 0,38%, до 14,65 доллара. Стоимость расписок TCS Group Holding, в которую входит "Тинькофф банк", снизилась на 3,8%, до 58,66 доллара.

Стоимость GDR АФК "Система" увеличилась на 0,56%, до 9 долларов, "Магнита" — уменьшилась на 2,69%, до 13,73 доллара. Расписки "Ленты" подешевели на 0,79%, до 3,12 доллара.

## АФК СИСТЕМА

### Сегодня АФК «Система» обнародовала отчетность по МСФО за IV квартал 2020-го года.

- **Выручка группы в IV квартале 2020 года выросла на 6,9% по отношению к аналогичному периоду 2019 года до 193,37 млрд. рублей.**
- Скорректированная OIBDA "Системы" в отчетном периоде выросла на 6,1% до 56,18 млрд. рублей. Рентабельность по скорректированной OIBDA снизилась на 0,2 п.п. год к году - до 29,1%. **Показатели АФК оказались лучше прогноза по рынку, ожидавшему рост выручки на 5,82% - до 191,37 млрд. рублей.**
- Столь мощный рост показателей "Системы" обусловлен вкладом ПАО "МТС", лесопромышленного холдинга Segezha Group, агрохолдинга "Степь" и медицинской сети "Медси".
- В IV квартале выручка **МТС показала рост на 7,4% до 133,71 млрд. рублей,** скорректированная OIBDA увеличилась на 2,3% год к году и составила 52,1 млрд. рублей. **Segezha Group нарастила выручку на 27,5%, до 18,81 млрд. рублей, OIBDA - на 59,5% до 6,17 млрд. рублей.**
- **Выручка "Степи" увеличилась на 12,2%, достигнув 10,53 млрд. рублей.** OIBDA агрохолдинга показала рост в 7 раз - до 4,43 млрд. рублей благодаря сделкам по

продаже сельхозпродукции, роста объема реализации высокомаржинальных нишевых культур и увеличения мировых цен на сельхозпродукцию.

- **"Медси" продемонстрировала рост выручки на 25% до 7,8 млрд. рублей** благодаря реализации отложенного спроса на медицинские услуги, возвращению к оказанию плановой медицинской помощи, перепрофилированию стационара больницы в Отрадном в инфекционный, а также увеличением спроса на COVID-тесты и развитием телемедицины и помощи на дому. OIBDA "Медси" выросла на 47,9% до 2,78 млрд. рублей благодаря участию в СП с Capital Group по строительству ЖК "Небо".
- **Рентные активы "Системы" снизили выручку на 3,9% - до 2,17 млрд. рублей** - в связи с завершением продажи коммерческой недвижимости в 2019 году. OIBDA при этом выросла на 5,2% и составила 1,1 млрд. рублей.
- **Электросетевая компания "БЭСК" сократила выручку на 15,9%, показатель составил 5,08 млрд. рублей.** Причина состоит в замедлении экономической активности в регионе на фоне COVID и снижении электропотребления в нефтегазовом секторе в связи с реализацией сделки ОПЕК+. OIBDA компании снизилась на 57,3% до 727 млн. рублей из-за сокращения выручки и роста расходов из-за индексации заработной платы и оплаты услуг ПАО "ФСК".
- **Выручка Cosmos Hotel Group упала на 49,3% и составила 627 млн. рублей из-за пандемии коронавируса.** Компания в отчетном периоде получила отрицательную скорректированную OIBDA в 197 млн. рублей против положительного показателя годом ранее вслед за падением выручки.
- **Мы считаем нейтральной отчетность Системы, поскольку наряду с ростом выручки скорректированная чистая прибыль в доле АФК в IV квартале сократилась на 22,2% до 20,87 млрд. рублей, а финансовые обязательства АФК на уровне корпоративного центра увеличились на 0,7%, до 190,43 млрд. рублей, в связи с привлечением рублевого долга.**
- **Кроме того, выделим рост капитальных вложений корпорации в 2020 году увеличился на 8,6% - до 127,8 млрд. рублей в связи с ростом инвестиций МТС в развитие сети и расширением мощностей Segezha Group.**
- **Целевая цена: 41,12 руб. в среднесрочной перспективе.**

ТАТНЕФТЬ АО

**На прошлой неделе Татнефть обнародовала отчетность по МСФО за 2020-й год.**

- **Чистая прибыль снизилась на 46,2% по сравнению с предыдущим годом и составила 103,49 миллиарда рублей.**
- **Выручка от реализации и прочие операционные доходы от небанковской деятельности уменьшились на 22,7% в годовом выражении до уровня в 720,6 млрд. рублей.**
- **Прибыль до выплаты налога на прибыль за год снизилась на 45,6% до 137,045 миллиарда рублей. Чистая прибыль с учетом неконтролирующей доли участия по итогам года уменьшилась на 46,8% и составила 192,818 миллиарда рублей.**
- Стоимость активов компании за год выросла до 1,263 триллиона рублей по состоянию на 31 декабря 2020 года с 1,24 триллиона на конец 2019 года. Общая сумма обязательств на конец года снизилась до 431,851 миллиарда рублей с 488,213 миллиарда годом ранее, причем за счет снижения краткосрочных долгов до 291,511 миллиарда рублей.

- Мы считаем данные отчетности нейтральными, поскольку снижение прибыли было ожидаемо не только по причине признания компанией обесценения своих активов, связанных с разработкой месторождений сверхвязкой нефти на 1,3 млрд. рублей, но и общего снижения спроса на продукцию группы в период острой стадии пандемии.
- Также компания списала активы, задействованные в производстве шин, на сумму 3,9 млрд. рублей и активы, связанные с разработкой месторождений нефти и газа за пределами Татарстана на 978 млн. рублей. Кроме того, компания признала убыток от обесценения прочих активов на 553 млн. рублей, по которым не ожидается получение будущих экономических выгод.
- Тем не менее, мы ожидаем, что дивиденды Татнефти за II полугодие 2020 года могут обеспечить доходность 5-5,5% по причине растущего свободного денежного потока, который компания использует как базу для расчета дивидендов. Если компания сохранит коэффициент выплат 100% от свободного денежного потока на дивиденды за II полугодие, то это может стать драйвером роста спроса на акции компании.
- Целевая цена: 602,3 руб. в среднесрочной перспективе.

В сложившихся условиях наибольшую эффективность будут иметь следующие стратегии:

а) накапливать бумаги Ленты

В середине марта ритейлер "Лента" (проведет "День инвестора" и представит новую стратегию развития.

- Перед инвесторами и аналитиками выступят председатель совета директоров "Ленты" и ее основной бенефициар Алексей Мордашов, гендиректор Владимир Сорокин, финансовый директор Руд Педерсен и директор по стратегии Анастасия Волохова.
- Напомним, что сейчас именно Лента является крупнейшей в России сетью гипермаркетов. Кроме гипермаркетов компания также развивает формат супермаркетов. По итогам 2020 года выручка ритейлера выросла на 6,7% до 445,5 млрд. рублей, чистая прибыль составила 17,4 млрд. рублей по сравнению с чистым убытком в 2,1 млрд. рублей годом ранее. На конец декабря под управлением компании было 254 гипермаркета и 139 супермаркетов общей торговой площадью более 1,5 млн. кв. м.
- Весной 2019 года "Севергрупп" Мордашова приобрела 42% "Ленты" у TPG и ЕБРР, а затем увеличила свою долю до 78%, выкупив акции у миноритариев. Исходя из цен закрытия на 16 марта, капитализация компании составляет \$1,74 млрд.
- Заметим, что в 2018-м году Лента столкнулась с замедлением роста продаж и осталась без гендиректора, который руководил компанией почти 10 лет (в декабре 2018 года Ян Дюннинг ушел из "Ленты", чтобы в январе вступить в должность президента "Магнита"). До сентября 2020 года "Ленту" возглавлял Герман Тинга (бывший коммерческий директор), в сентябре на должность генерального директора был назначен Сорокин, который ранее работал коммерческим директором "Магнита" и гендиректором сети супермаркетов "Перекресток".
- После 2019-го года компания не объявляла ни о среднесрочных планах, ни о каких-либо масштабных проектах. Мордашов говорил, что верит в потенциал "Ленты" в условиях трансформации ритейла, но все эти слова звучали до того, как

Россию затронула пандемия и подстегнула развитие отечественной онлайн-торговли.

- До покупки "Ленты" у "Севергрупп" уже был актив в розничной торговле - онлайн-гипермаркет "Утконос", также специализирующийся на продаже продуктов питания. Объединять эти два актива "Севергрупп" не планировала, но опыт Утконоса сильно пригодился в пандемию, когда спрос изменился, что потребовало анализа рынка как с помощью цифровых технологий, так и со способностью правильно оперировать данными.
- Лента стала активно развивать онлайн-продажи в ноябре 2019 года, запустив экспресс-доставку «Ленточка»; кроме того, ритейлер работает с агрегаторами доставки, в том числе "Сбермаркетом" и igooods. По итогам 2020 года онлайн-продажи ритейлера выросли в 6,7 раза, до 6,269 млрд. рублей с 942 млн. рублей в 2019 году.
- При новом акционере "Лента" также сменила место регистрации: в начале 2020 года - с Британских Виргинских островов на Кипр, а в июле акционеры ритейлера одобрили смену регистрации с Кипра на Россию: теперь головная компания "Ленты" зарегистрирована в специальном административном районе на острове Октябрьский Калининградской области.
- Мы считаем, что сегодня на Дне Инвестора могут прозвучать новации в дивидендной политике Ленты, поскольку компания еще ни разу в своей публичной истории не платила дивиденды, но объявляла о таких планах еще до смены акционеров. После столь мощного роста онлайн-продаж в 2020-м году вероятность выплаты дивидендов по итогам работы за этот период мы оцениваем, как высокую.
- Целевая цена: 294 руб. в среднесрочной перспективе.

б) сокращать бумаги Аэрофлота

На прошлой неделе Аэрофлот обнародовал отчетность за IV квартал 2020-го года.

- Чистый убыток по МСФО вырос в отчетном периоде в 6,4 раза до 43,8 млрд. руб. по сравнению с 6,79 млрд. руб. в октябре-декабре 2019 года.
- Прогноз по рынку предполагал квартальный чистый убыток группы в диапазоне от 28 млрд. до 41,5 млрд. руб. Скорректированный чистый убыток (без учета обесценения гудвила авиакомпании "Россия", выбытия дочерних компаний, прочих единоразовых эффектов) вырос отчетном периоде в 3,9 раза до 32,9 млрд. руб.
- По итогам всего 2020-го года Аэрофлот получил 123,2 млрд. руб. чистого убытка против 13,5 млрд. руб. прибыли годом ранее, а квартальная выручка в IV квартале упала на 56% до 68 млрд. руб.
- Ясно, что на фоне ограничения полетов из-за COVID-19 операционные расходы группы сократились на 33% до 103,4 млрд. руб., причем только на топливо - почти на 66%, до 15,5 млрд. руб., поскольку снизился и пассажиропоток: в IV квартале он упал на 49% год к году (до 7,1 млн. человек). Пассажирооборот снизился на 60% до 14,3 млрд. пассажиро-километров, а загрузка кресел – на 4,5% до 75%.
- В принципе, подобные результаты были ожидаемы, поскольку компания продолжает переживать низкий зимний сезон первого квартала. С одной стороны,

компания отмечает точечные улучшения по операционным показателям, загрузке и бронированию, но в целом ситуация пока остается крайне тяжелой.

- Мы считаем данные отчетности негативными для бумаг Аэрофлота, поскольку результаты оказались хуже прогноза по рынку, но на позитив настраивает стартовавшая трансформация группы в виде открытия рейсов дочерними компаниями группы по новым маршрутам. В летнем сезоне авиакомпания "Победа" уже должна начать полеты из главного хаба группы – московского аэропорта "Шереметьево". Все эти действия направлены на долгосрочное повышение эффективности группы "Аэрофлот", и мы надеемся, что данные шаги окажут положительное влияние и на показатели текущего года.
- Целевая цена: 74,15 руб. в среднесрочной перспективе.



**Рекомендации:**

Покупать бумаги Системы - **среднесрочно**

Держать бумаги Татнефти ао - **среднесрочно**

Накапливать бумаги Ленты – **долгосрочно**

Сокращать бумаги Аэрофлота - **краткосрочно**

**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.*

8 апреля 2021 года