

finrange®

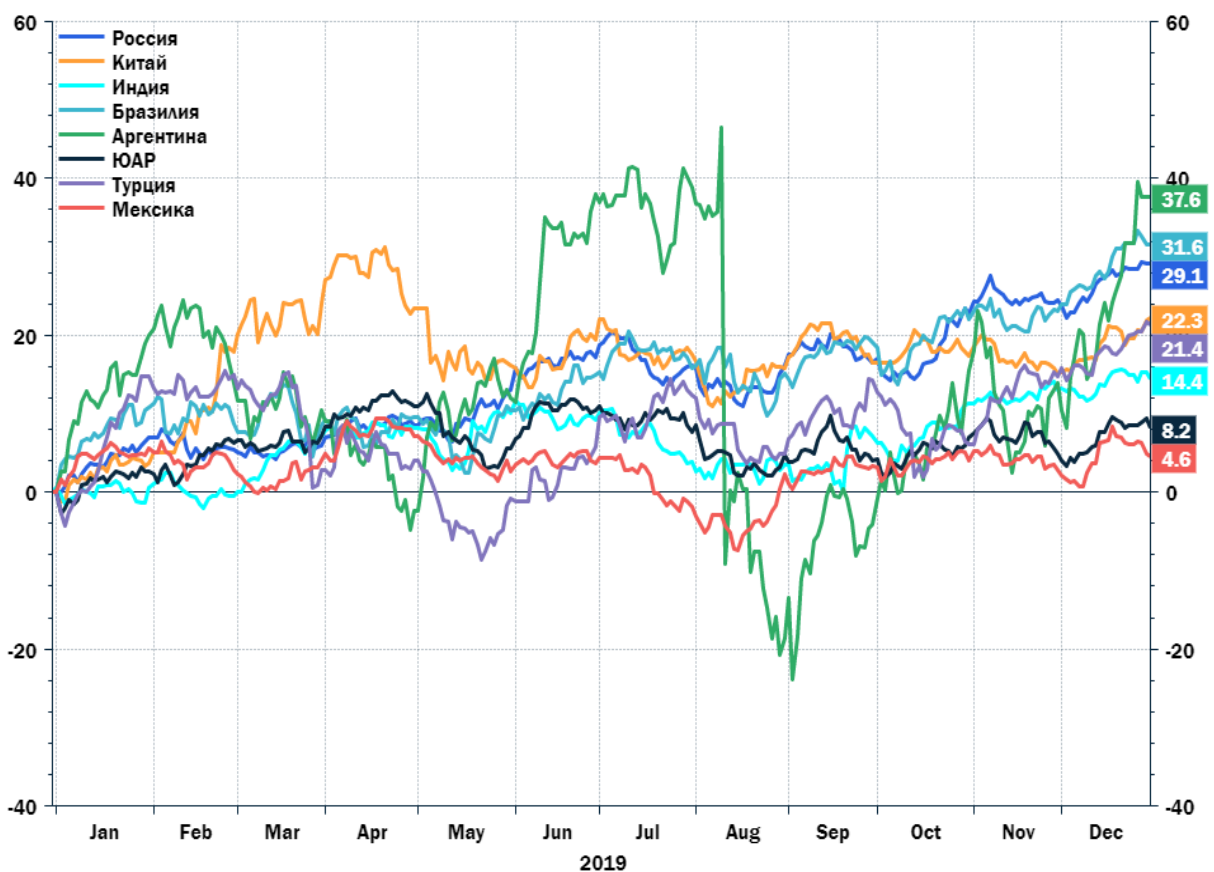


Стратегия на российском рынке акций 2020

• <u>Российский рынок акций</u>	4
• <u>Нефть и газ</u>	7
• <u>Металлургия и добыча</u>	15
• <u>Электроэнергетика</u>	25
• <u>Финансы</u>	31
• <u>Ритейл</u>	35
• <u>Телекоммуникации</u>	38
• <u>Прочие компании</u>	40

Российский рынок акций по итогам 2019 года вошёл в тройку развивающихся рынков и вырос на 29,1% - до 3045,87 пунктов. В долларовом выражении российский рынок стал лучшим, продемонстрировав рост более чем на 50%. Основной вклад пришёлся на «голубые фишки», таких тяжеловесов как, Газпром (+67%), Норильский никель (+46,1%), Сбербанк (+36,6%), МТС (+35%), Полюс (+31,7%), Лукойл (+23,5%) и другие.

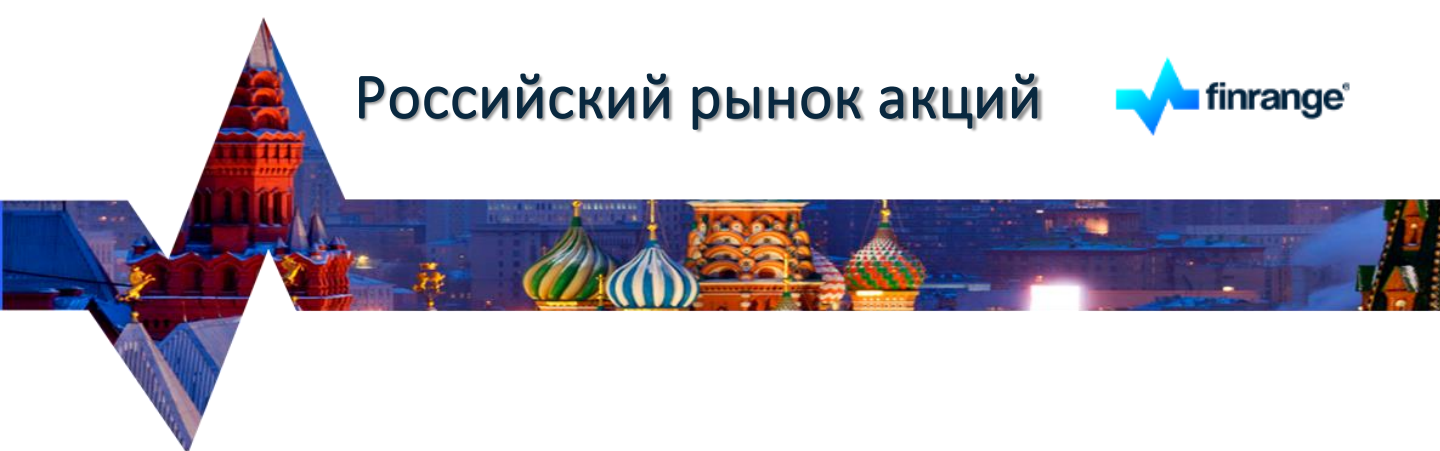
Фондовые индексы Emerging Markets. Итоги 2019 года



Source: Refinitiv Datastream / Finrange.com

Ключевые драйверы роста 2019 года:

- **Снижение ключевой ставки ЦБ РФ.** В течение года Российский банк снизил ключевую ставку 5 раз с 7,75% до 6,25% годовых;
- **Рост дивидендной доходности** за счёт положительной динамики финансовых показателей и увеличения payout ratio по дивидендам крупных компаний;
- **Прирост розничных инвесторов**, количество превысило более чем 3,5 млн людей. По данным МосБиржи, всего за 11 месяцев 2019 года физические лица купили российских акций на 54,7 млрд руб., что на 51% больше, чем за аналогичный период прошлого года;
- **Рост цен на сырьевые активы**, такие как, нефть, золото, серебро, никель, палладий, платина.

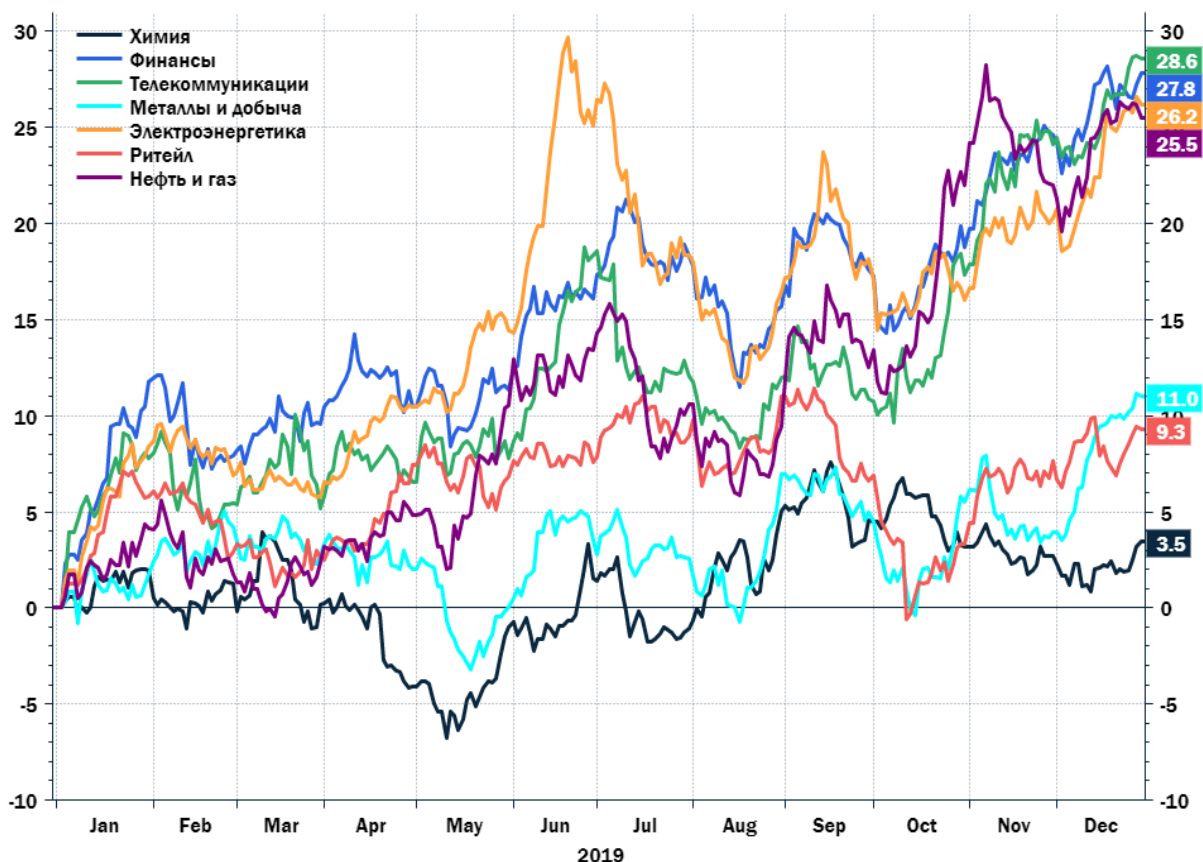


Несмотря на прирост, достигнутый в прошлом году, российские акции остаются привлекательными для инвестиций, особенно, если учитывать разницу между средней дивидендной доходностью российского рынка и ставками по депозитам российских банков. **Мы ожидаем дальнейшего снижения процентных ставок, что в свою очередь положительно отразится на притоке капитала на фондовый рынок и его положительной переоценке.** Таким образом, мы делаем ставку на акции с высокой дивидендной доходностью, но при этом, компании должны быть с низкой долговой нагрузкой, положительным свободным денежным потоком и растущими финансовыми показателями. Исключение, есть и мы их представим.

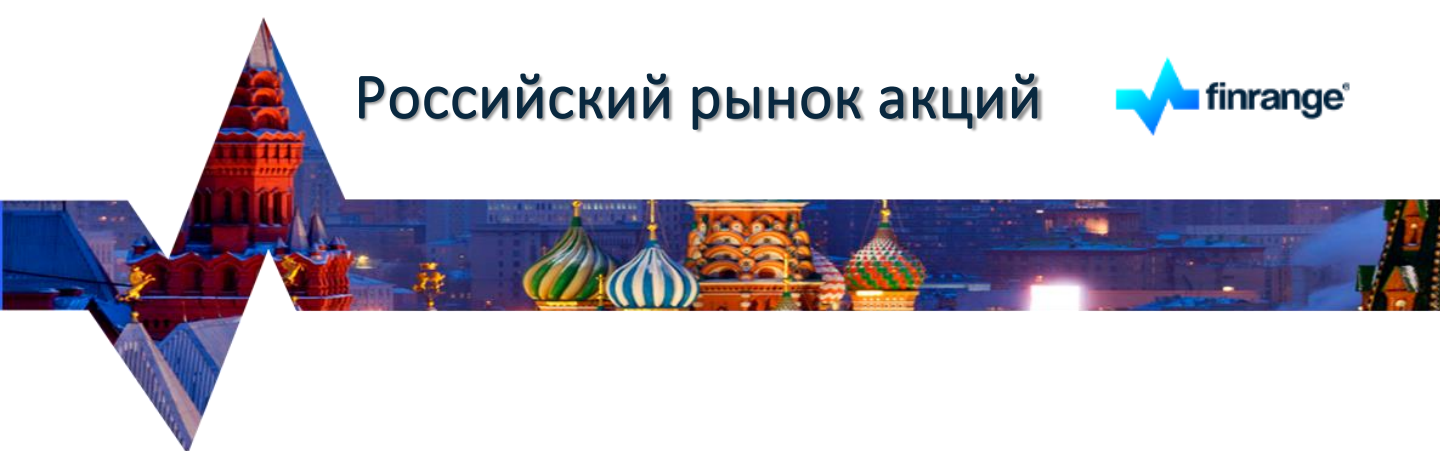
На наш взгляд в первом полугодии 2020 года основу портфеля акций должны составлять акции сырьевых компаний, несмотря на укрепления рубля. Рост цен на сырьевые активы компенсирует положительную динамику российской валюты. В остальном, динамика рынка во многом будет зависеть от состояния мирового спроса на рискованные активы.

К концу первого полугодия - ближе к дивидендному сезону, мы считаем, что нужно смещать фокус от 100% акций в портфеле до соотношения облигаций и акций 50% на 50%.

Сравнительная динамика отраслевых индексов Московской биржи



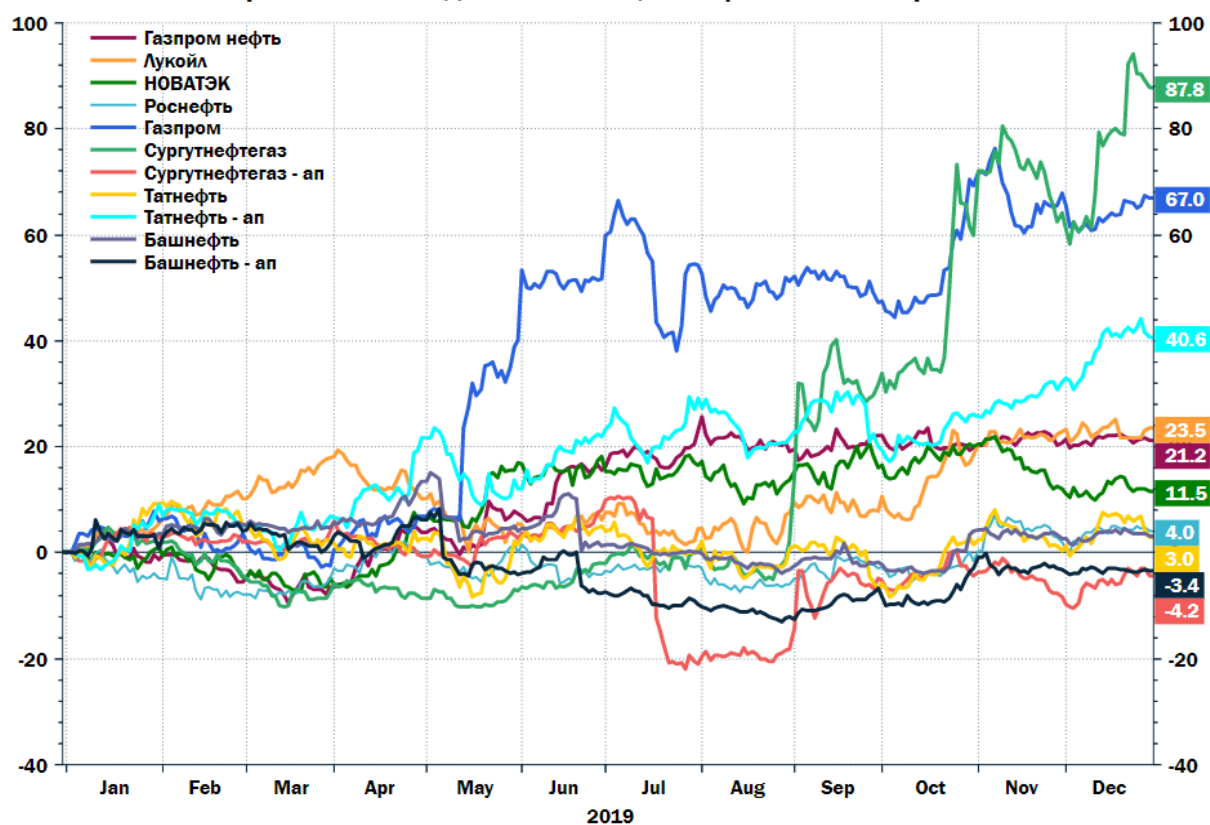
Source: Refinitiv Datastream / Finrange.com



По итогам 2019 года положительную динамику показали все отраслевые индексы Московской биржи. Лучше всех оказались индекс Телекоммуникаций, в основном за счёт акций МТС, индекс Финансового сектора – за счёт акций Системы, Сбербанка и МосБиржи, индекс Электроэнергетики – за счёт акций Россети и компаний, входящих в ГЭХ. Самую слабую динамику продемонстрировали индекс Химии и Ритейл.

Индекс нефтегазовых компаний вырос на 25,5%, сильнее всех выросли обыкновенные акции Сургутнефтегаза, которые показали аномальный рост 87,8% и акции Газпрома – на рекордные 67%.

Сравнительная динамика акций нефтегазовой отрасли



Source: Refinitiv Datastream / Finrange.com

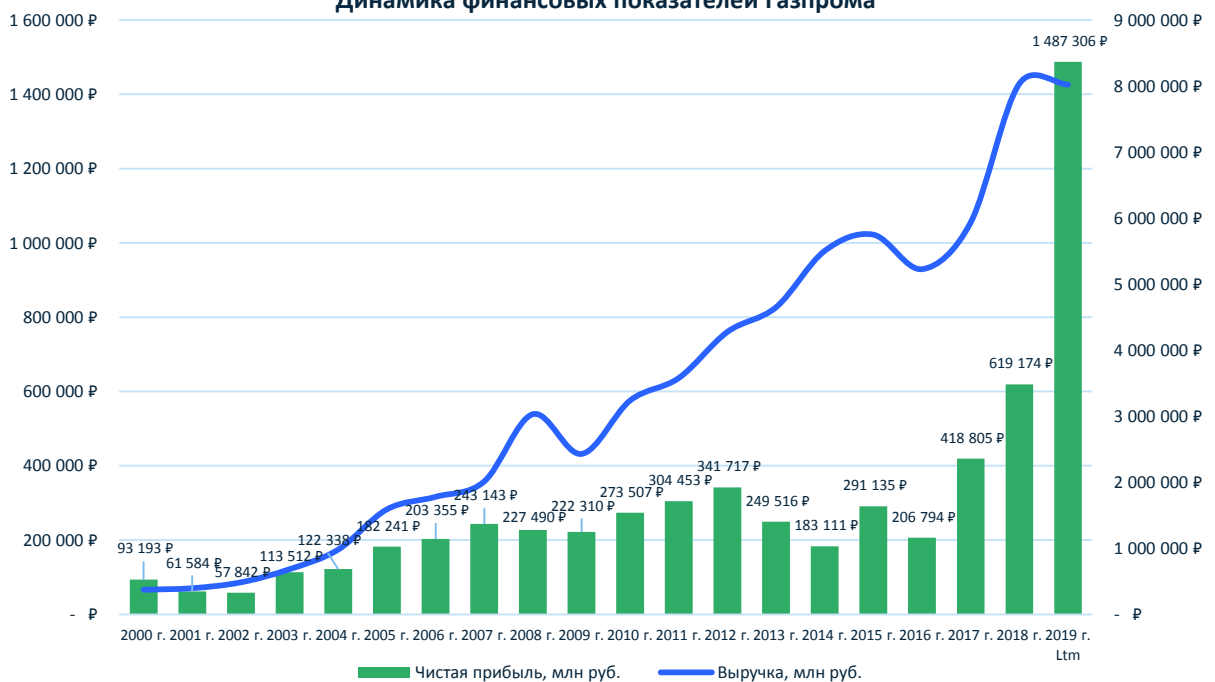
В целом нефтегазовые компании продолжают показывать высокие финансовые показатели, увеличили выручку, маржу и чистую прибыль, снизили долговую нагрузку, а высвободившийся денежный поток направили на увеличение дивидендных выплат и/или buyback. Финансовые результаты российских нефтяников по итогам первого полугодия останутся сильными, а затем пойдут на спад на фоне коррекции нефтяных котировок.

Таким образом, мы выделяем акции **Газпрома, Лукойла, Газпром нефти, Татнефти и НОВАТЭКа**. Не рекомендуем ценные бумаги Сургутнефтегаза, во-первых, из-за аномального роста без как-либо новостей, во-вторых, хотим напомнить, о ловушке Сургутнефтегаза. Одним из главных факторов роста прибыли нефтяника является рублевая переоценка многомиллиардных валютных депозитов. Учитывая укрепление рубля на 10%, есть риск, что Сургутнефтегаз либо отработает 2019 год почти ноль по РСБУ, либо даже получит бумажный убыток.

Газпром

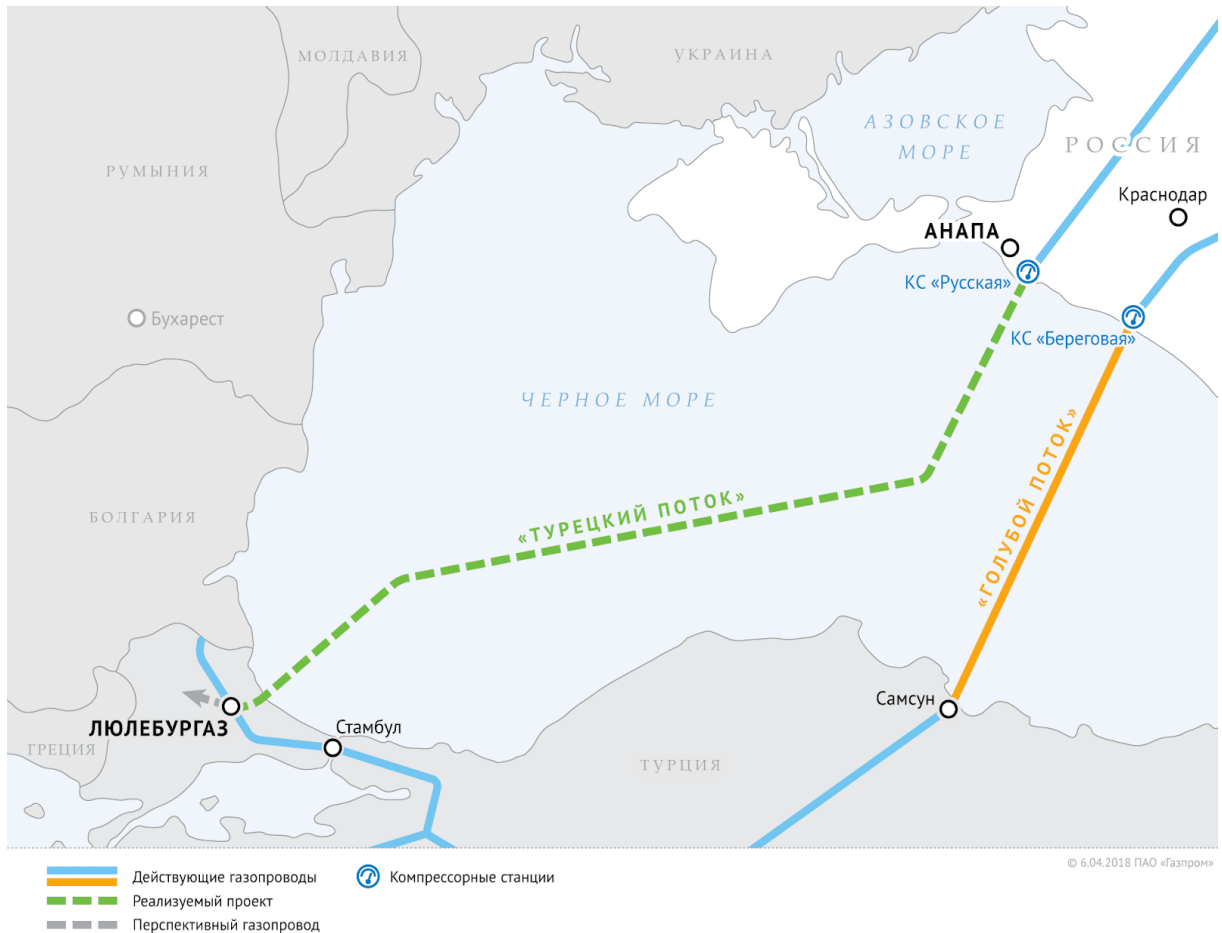
Покупка акций Газпрома по текущим ценам – это долгосрочная идея, основанная на увеличении коэффициента выплат до 50% чистой прибыли к 2022 году. Текущая дивидендная доходность оценивается около 6-7%. Учитывая дальнейшее снижение процентных ставок, мы ожидаем переоценку акций Газпрома в будущем.

Динамика финансовых показателей Газпрома



Дополнительный позитив, который может оказать положительное влияние на котировки компании – мировое соглашение между украинским Нафтогазом и российским Газпромом до конца января 2020 года, стороны должны сообщить в Стокгольмский арбитраж о достигнутом мировом соглашении и отзыве судебных исков. Для подписания мирового соглашения Газпром 27 декабря 2019 года выплатил украинской стороне \$2,9 млрд, а Киев отказался от требований в \$7 млрд за нарушения контракта по транспортировке топлива. После чего, компании заключили соглашение и подписали новый контракт на транзит российского газа в Европу через Украину 30 декабря 2019 года. Также, Нафтогаз ещё должен отозвать новый иск на \$12 млрд, который подал в Стокгольмский арбитраж в ноябре 2019 года.

Второй позитивный момент, который положительно скажется на финансовых результатах – запуск «Турецкого потока» в начале 2020 года. Это стратегический проект, он увеличивает возможности и инфраструктуру поставок российского газа в Турцию и Юго-Восточную Европу, а также улучшает надежность снабжения газом российского юга. Например, за 2018 год Газпром поставил в Турцию 24 млрд куб. м газа. через газопровод «Голубой поток» и «Трансбалканский» газопровод через Украину, Румынию и Болгарию. Проектная мощность нового газопровода «Турецкий поток» оценивается в 31,5 млрд куб. м в год. – по разным оценкам он принесёт Газпрому \$500 млн в год.



Конечно, нельзя исключить возможный негатив, в виде запуска нового супер инвестпроекта, который приведёт к отрицательному свободному денежному потоку. Уже на запуске газопровода “Сила Сибири”, китайские и российские стороны сообщили о возможном строительстве нового потока “Сила Сибири – 2”.

В связи с вышеперечисленным, мы присваиваем долгосрочный рейтинг «выше рынка», но в ближайшее время видим цель около 270 руб. Запуск газопроводов “Сила Сибири” и “Турецкий поток” позволят Газпрому увеличить экспорт газа и компенсировать снижение рублёвой выручки из-за падения спотовых цен на газ и укрепления рубля.

Газпром нефть

Компания по-прежнему остаётся одной из самых дешёвых по мультипликаторам в нефтегазовом секторе, при этом имеет рентабельность выше среднеотраслевых значений. Газпром нефть наглядно демонстрирует рост финансовых показателей на протяжении последних нескольких лет за счёт увеличения добычи на крупных проектах компании и повышения эффективности переработки. В 2019 году компания сообщила, что в рамках новой стратегии сосредоточится на разработке трудноизвлекаемых запасов, что в свою очередь позволит увеличить прирост добычи и сохранил восходящий тренд в показателях Газпром нефти.



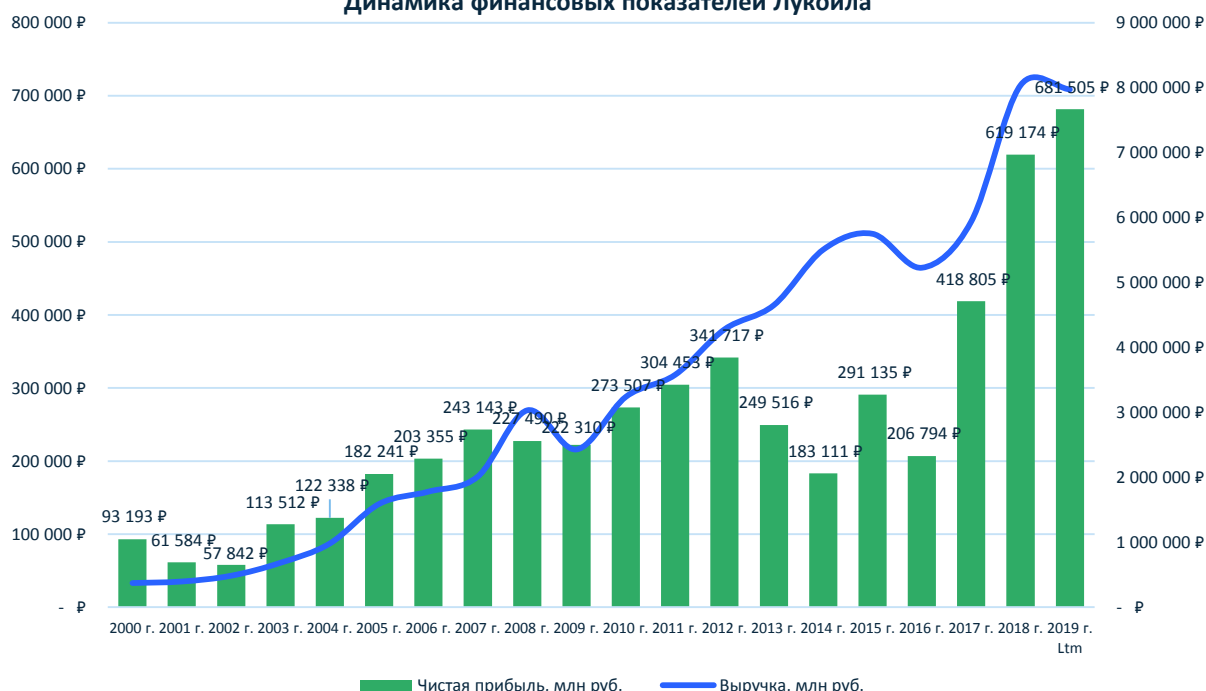
Главная идея в акциях Газпром нефти – рост дивидендной доходности, как за счёт увеличения финпоказателей, так и перехода выплат на дивиденды в размере 50% чистой прибыли по МСФО. Напомним, на конференц-звонке по итогам 9 месяцев 2019 года, менеджмент компании объявил о планах направить на выплату дивидендов более 200 млрд руб., что является рекордной суммой. Согласно дивидендной политике Газпром нефти, на выплату дивидендов направляется не менее 25% от чистой прибыли по МСФО, цель компании – увеличить выплаты до 50%. Таким образом, годовой дивиденд на акцию составит в размере 42,39 руб., что соответствует около 50% от чистой прибыли по МСФО. За второе полугодие 2019 года по нашим оценкам, Газпром нефть направит 24,25 руб. Текущая дивидендная доходность составляет 5,73%.

Учитывая рост финансовых показателей на фоне роста цен на нефть и переход на 50% от чистой прибыли по МСФО, по итогам 2020 года можно рассчитывать на двузначную дивидендную доходность. Таким образом, мы присваиваем акциям рейтинг «выше рынка и целевой уровень 500 руб.

Лукойл

Лукойл – это ставка на рост акционерной стоимости, как за счёт роста финансовых показателей, так и дивидендов в совокупности с обратным выкупом акций, при этом согласно новой дивидендной политике, приоритет отдаётся дивидендным выплатам, чем обратному выкупу акций.

Динамика финансовых показателей Лукойла



В начале октября Лукойл объявил новую программу выкупа акций с рынка на сумму \$3 млрд, программа действует с 01 октября 2019 года по 30 декабря 2022 года. После чего, нефтяник традиционно погасит выкупленные акции, что в свою очередь приведёт к улучшению мультипликаторов на акцию, росту размера дивидендов на акцию, увеличению доли в капитале компании у оставшихся акционеров.

В декабре совет директоров компании утвердил новую дивидендную политику, по которой компания будет направлять акционерам не менее 100% от скорректированного свободного денежного потока. За 9 месяцев 2019 года капитальные затраты сократились на 7,1%, а денежный поток от операционной деятельности вырос на 17,2%, что в свою очередь позволило Лукойлу увеличить FCF на 50,8%.

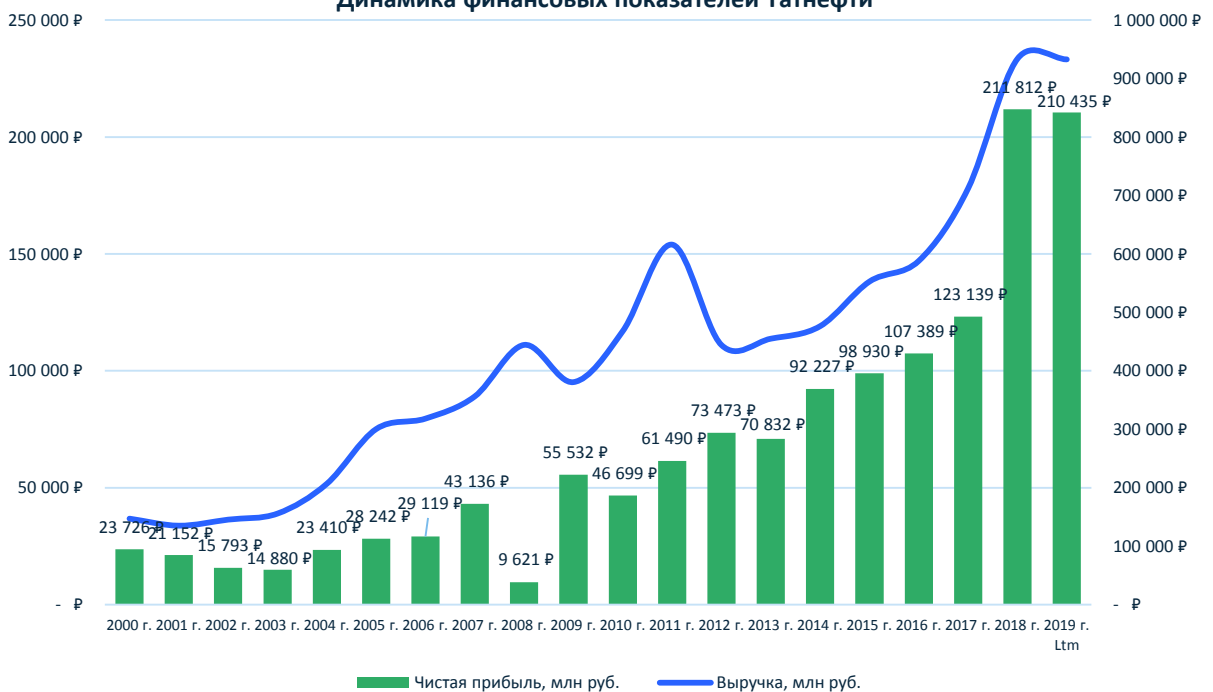
В связи с вышеперечисленным, по нашим оценкам, компания по итогам 2019 года направит дивиденды на акцию около 415 руб., текущая дивидендная доходность составляет 6,9%. По итогам 2020 года дивдоходность оценивается выше 10%.

Учитывая новую дивидендную политику Лукойла, направленную на повышение дивидендных выплат и продолжающийся обратный выкуп акций, хоть и в меньшей степени, мы присваиваем долгосрочный рейтинг “выше рынка” с целевым ориентиром 7500 руб.

Татнефть

В числе фаворитов в нефтегазовой отрасли присутствует и Татнефть – компания с самой высокой дивидендной доходностью. Приоритет Татнефти - рост акционерной стоимости компании через увеличение свободного денежного потока и выплат акционерам. По итогам 2018 года Татнефть направила 100% свободного денежного потока на выплату дивидендов, что стало возможным благодаря отрицательному чистому долгу. Мы считаем, что компания может сохранить данную практику в условиях благоприятной конъюнктуры нефтяного рынка.

Динамика финансовых показателей Татнефти



Учитывая продолжающуюся положительную динамику свободного денежного потока и рост цен на нефть по нашей оценке годовой дивиденд составит 25 руб. на оба типа акций. Таким образом, итоговые дивиденды за 2019 год составят 89,6 руб. Текущая дивидендная доходность по привилегированным акциям составляет 11,1%.

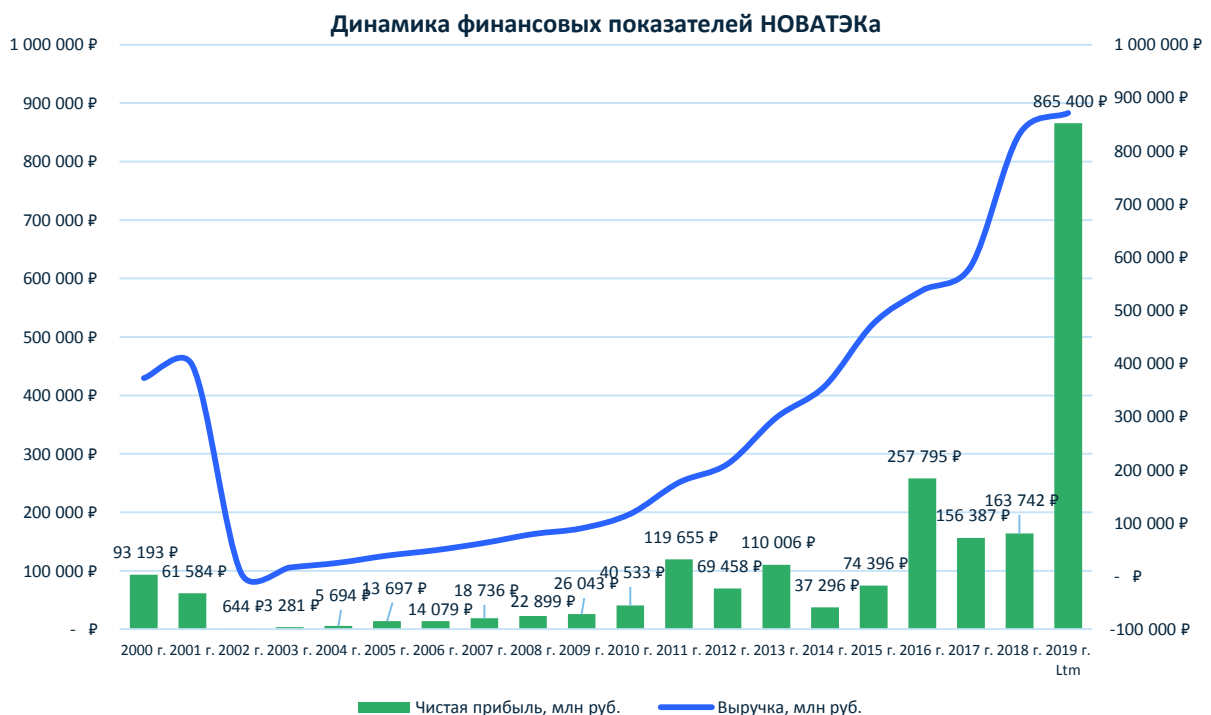
В наступившем году Татнефть планирует увеличить сумму, направленную на инвестиционную программу на 12% - до 121,5 млрд руб., согласно презентации компании за ноябрь 2019 года. Это в свою очередь негативно скажется на величине свободного денежного потока и впоследствии на размере дивидендных выплат. Но, Татнефть намерена сохранить дивиденды на прежнем уровне за счёт привлечения заёмных средств. Привлечение заёмных средств на выплату дивидендов является негативным фактором для компании, но стоит помнить, что у Татнефти чистый долг находится в отрицательной зоне, таким образом, компания без каких-либо усилий продолжить выплачивать дивиденды на высоком уровне, параллельно обслуживая свои обязательства.

В связи с вышеперечисленным, мы присваиваем рейтинг обыкновенным и привилегированным акциям Татнефти “выше рынка”, но смотрятся привлекательнее из-за большей дивидендной доходности. Целевой ориентир по «префам» 900 рублей за акцию.

НОВАТЭК

НОВАТЭК остаётся самой динамично развивающейся компанией российской нефтегазовой отрасли. Эффективность освоения инвестиционных средств

превосходит все ожидания. В декабре 2019 года “Ямал СПГ” принял в эксплуатацию новый танке, наличие 15 танкеров ледового класса создает с 2020 года дополнительные возможности по оптимизации логистики проекта. Также с 2020 года “Ямал СПГ” выходит на полную мощность, благодаря запуску четвертой опытно-промышленной очереди с использованием технологии “Арктический каскад”.



Компания планирует новый крупнотоннажный проект “Арктик СПГ-1” с производственной мощностью 19,8 млн тонн в год. Реализация проекта будет произведена на вырученные средства с продажи 40% доли участия в проекте Арктик СПГ-2” на Гыдане с аналогичной мощностью 19,8 млн тонн в год. Суммарная оценка проектов составил около \$50 млрд.

Новый проект позволит повысить долгосрочный план производства СПГ. Стратегия НОВАТЭКа предполагает увеличение производства СПГ до 55–57 млн т в год к 2030 году, а с учетом геологоразведки в рамках имеющихся месторождений может достичь 70 млн т. Это сопоставимо с объемами, которые выпускает один из крупнейших производителей газа — Катар.

НОВАТЭК также планирует запустить «Обский СПГ» мощностью 4,8 млн тонн в 2022 года, который будет состоять из трех очередей мощностью по 1,6 млн тонн в год. Завод расположен в районе порта Саббетта, где работает завод «Ямал СПГ». Первую очередь предполагается построить в IV кв. 2022 года, вторую - во II кв. 2023 года, третью- в III кв. 2023 года.



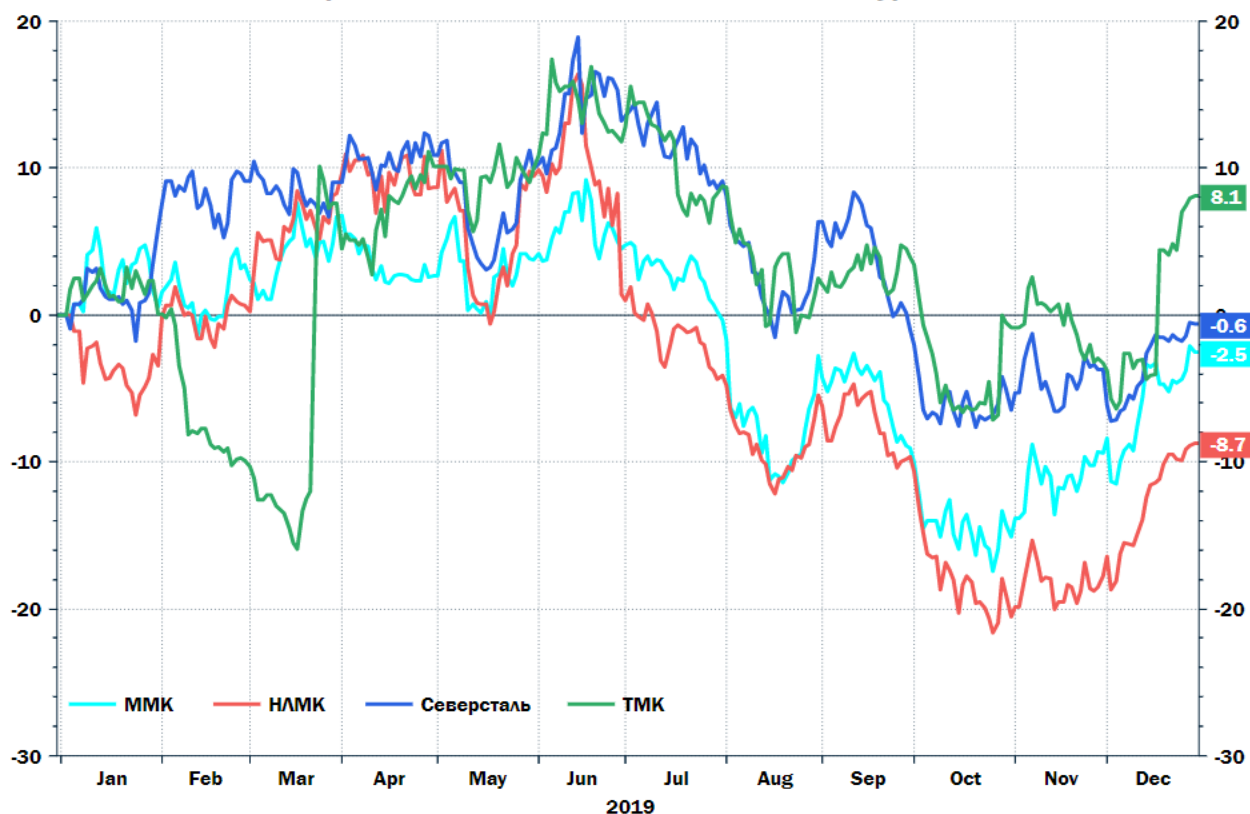
У компании огромная ресурсная база и низкая долговая нагрузка, которая позволит достичь запланированных целей, а также перейти к росту дивидендов. Напомним, что НОВАТЭК рассматривает увеличение планки дивидендных выплат по итогам 2019 года. В апреле 2019 года глава компании Леонид Михельсон уже говорил об этом и тогда, с его слов, рассмотрение данного вопроса планировалось на 2020 год после разрешения всех деталей финансирования проекта "Арктик СПГ-2". На сегодняшний момент вопрос о повышении уровня выплат остается открытым.

Таким образом, запуск новых СПГ позволит нарастить объемы экспорта, что положительно скажется на финансовых результатах компании. Принятие новой стратегии и дивидендной политики НОВАТЭКа может положительно сказаться на росте котировок. В связи с вышеперечисленным, по акциям НОВАТЭКа мы присваиваем долгосрочный рейтинг "выше рынка" с целью 1500 руб.

Черная металлургия

Акции металлургов по итогам 2019 года показали отрицательную динамику в связи со снижением цен на сталь, ростом цен на сырье и укреплением рубля. Лучше всех в отрасли стали акции Трубной Металлургической Компании, которые выросли на фоне корпоративных событий.

Сравнительная динамика акций металлургов



Source: Refinitiv Datastream / Finrange.com

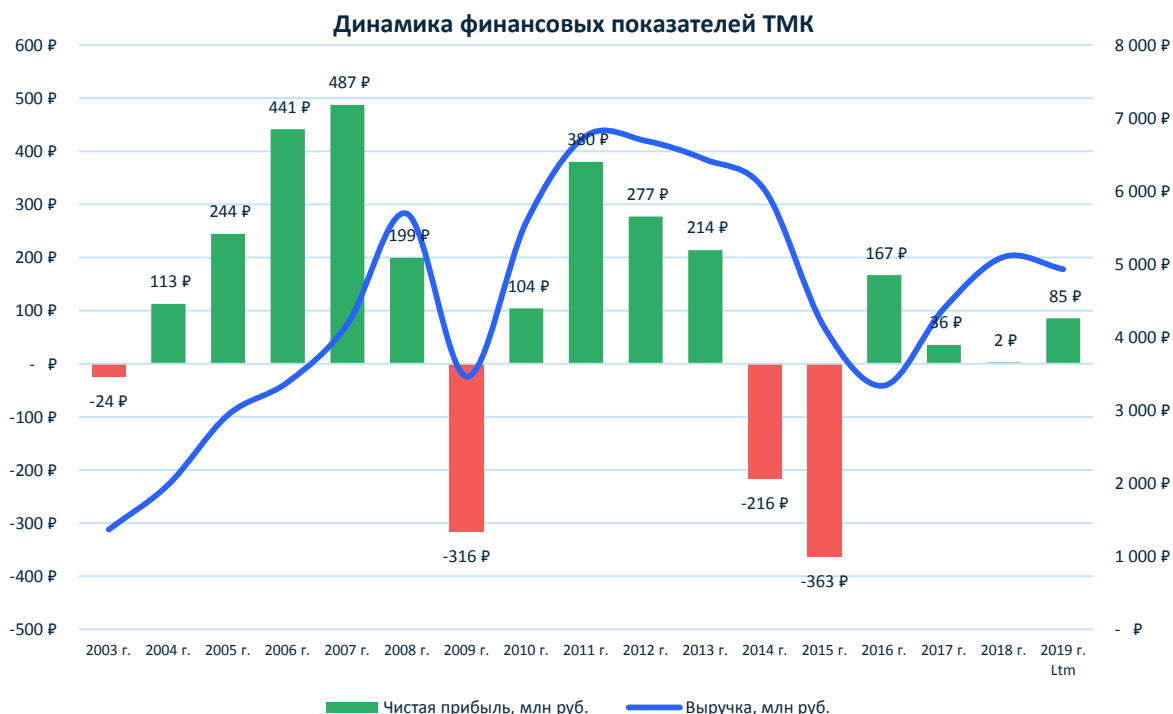
Несмотря на высокую дивидендную доходность металлургов, мы ожидаем отрицательную динамику котировок компаний в 2020 году на фоне укрепления рубля, которое продолжается из-за повышенного спроса на ОФЗ в результате снижения ключевой ставки Банком России. А также на фоне замедления мировой экономики – цены на сталь чувствительны к её динамике. Свободный денежный поток будет снижаться за счёт роста капитальных затрат, увеличения долговой нагрузки и снижения маржинальности бизнеса. FCF выступает базой расчета для выплаты дивидендов, соответственно дивиденды продолжат отрицательную динамику и в 2020 году.

Что касается валютных рисков, сильнее всех укрепление рубля окажет давление на НЛМК из-за большой доли выручки с экспорта – более 60%, меньше всех на ММК – около 20% приходится на выручку с экспорта. Таким образом, мы считаем, что стоит оставаться в стороне от таких акций металлургов. Акции **НЛМК** и **Северсталь** присваиваем рейтинг «ниже рынка», **ММК** – «нейтрально» по отношению к рынку. В данном секторе выделяем акции **ТМК** на фоне корпоративных событий.

Трубная металлургическая компания

ТМК – крупнейший производитель стальных труб в России, который входит в ТОП-3 глобальных лидеров трубного бизнеса. Компания продала свое американское подразделение IPSCO Tubulars компании Tenaris за \$1,209 млрд. Денежные средства с продажи IPSCO ТМК намерена направить на снижение долговой нагрузки. По состоянию на 30 сентября 2019 общий долг ТМК составляет \$3064 млн, чистый долг оценивается в размере \$2671 млн. Таким образом, если компания направит вырученные денежные средства на снижение долговой нагрузки, чистый долг упадет почти в два раза – до \$1462 млн. В данный момент долговая нагрузка по коэффициенту Чистый долг / EBITDA ltm оценивается 5,3х, менеджмент планирует по итогам 2019 снизить нагрузку до 3,0х, в 2020 – 2,5х.

Сокращение чистого долга приведет к снижению стоимости компании (EV), что в свою очередь приведет к улучшению мультипликатора EV/EBITDA с текущих 6,1х до 3,5-4,5х – как итог переоценка компании через рост котировок. Снижение долга приведет к уменьшению затрат на его обслуживание, что в свою очередь приведет к росту FCF.



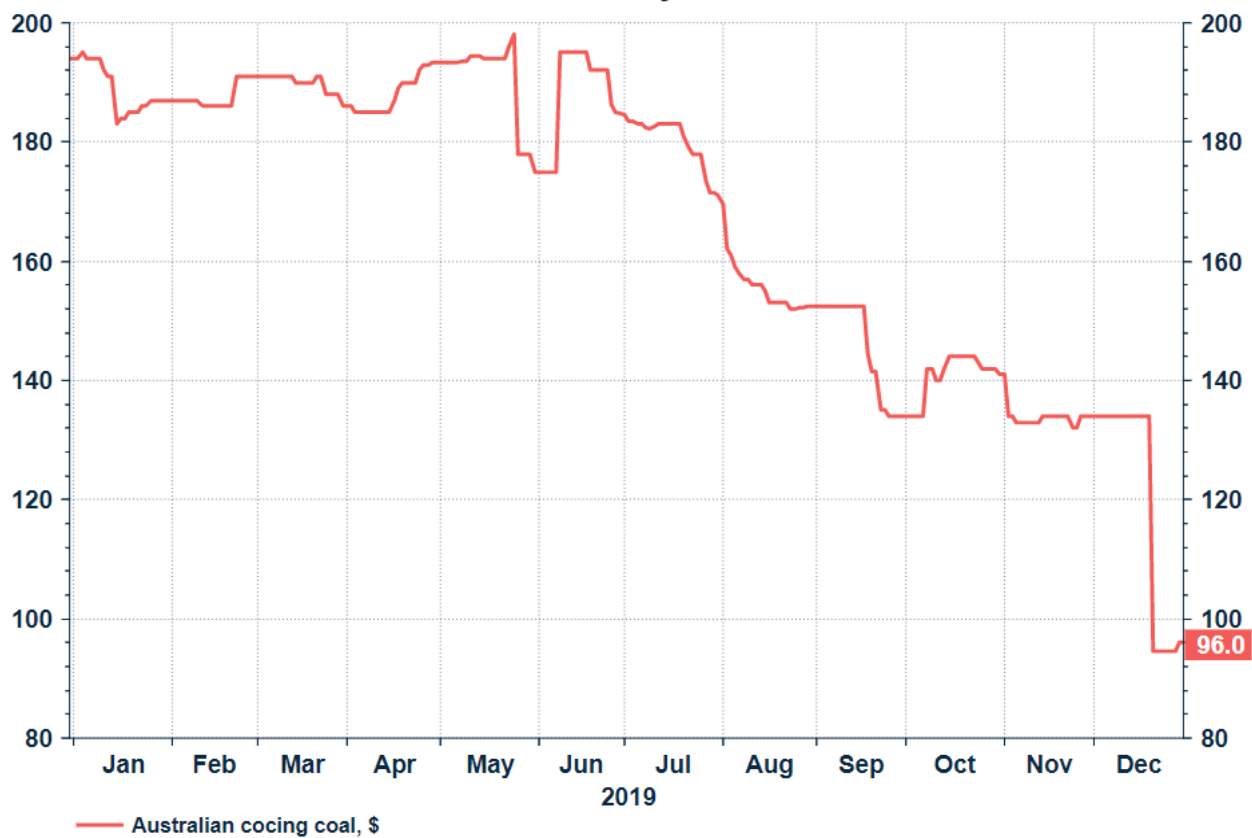
Также положительное влияние на котировки компании может оказать смена дивидендной политики. Текущая политика предполагает выплату не менее 25% чистой прибыли по МСФО. Учитывая возможный рост FCF, компания может привязать выплаты по дивидендам к свободному денежному потоку, что приведет к росту дивидендов. О возможном изменении сообщил Владимир Шматович заместитель генерального директора ТМК: «Мы понимаем, что привязка к чистой прибыли дает не очень ясный guidance инвесторам, потому что это очень волатильный показатель... Постараемся ее сделать более ясной...».

Таким образом, мы ожидаем переоценку акций в связи с сокращением долговой нагрузки и возможным ростом дивидендной доходности. Присваиваем акциям ТМК рейтинг «выше рынка» и блуждающую цель 70 руб.

Уголь

Цены на уголь сложились в два раза за прошедший год, причина тому экологические программы в Европе и Китае, что в свою очередь привело к снижению спроса на уголь. Энергетический уголь стал замещаться более экологичным сжиженным природным газом (СПГ), также снижение цен на газ привело к более быстрому переходу из-за сокращения операционных издержек. Дополнительное давление на котировки угля оказывает конкуренция. Поддержка угольной промышленности США Дональдом Трампом давит на цены угля на европейском рынке.

Цены на уголь



Source: Refinitiv Datastream/ Finrange.com

Цена российского энергетического угля на европейском рынке упала ниже \$47 за 1 тонну (на условиях FOB Рига) – это ниже уровня безубыточности российских угольных компаний. В связи с падением цен на уголь и укреплением российской валюты, акции угольщиков последовали за ними, сильнее пострадали акции Распадской, которые упали более чем на 17%.



Сравнительная динамика акций угольщиков



Source: Refinitiv Datastream / Finrange.com

Мы считаем, что акции российских угольщиков будут оставаться под давлением низких цен на уголь и крепкого рубля, а возможное отсутствие дивидендов на фоне слабых результатов приведёт к отрицательной переоценке акций. Таким образом, мы присваиваем рейтинг акциями Распадской и Мечел - "ниже рынка".

Вертикальный рост котировок в начале 2020 года продлится недолго – мы не связываем такую динамику с пожарами в Австралии, выступающей основным мировым поставщиком коксующегося угля. Участники рынка ожидают проблемы с поставками угля из-за пожаров, но по факту цены на австралийский коксующийся уголь выросли на несколько процентов. При этом, акции других иностранных компаний, добывающих уголь не отреагировали ростом, возможно такая динамика связана с отсутствием ликвидности на российском рынке в праздничные дни.

Цветная металлургия

Акции золотодобытчиков показали положительную динамику на фоне роста цен на золото, которое в свою очередь за 2019 года прибавило более чем 18%. Золото выросло с \$1281 за унцию до \$1552 за унцию, основной драйвер роста 2019 г. — торговые войны между США и Китаем, которые добавляли рынку неопределенности на фоне слабых макроэкономических данных.

В начале 2020 года поддержку золоту оказали военные конфликты на Ближнем Востоке. Накануне США совершили санкционированный Дональдом Трампом удар по багдадскому аэропорту. В результате удара погиб глава спецподразделения «Кудс» Корпуса стражей исламской революции Касем Сулеймани. На фоне этого за первые дни 2020 года цены на золото выросли почти на 6%.

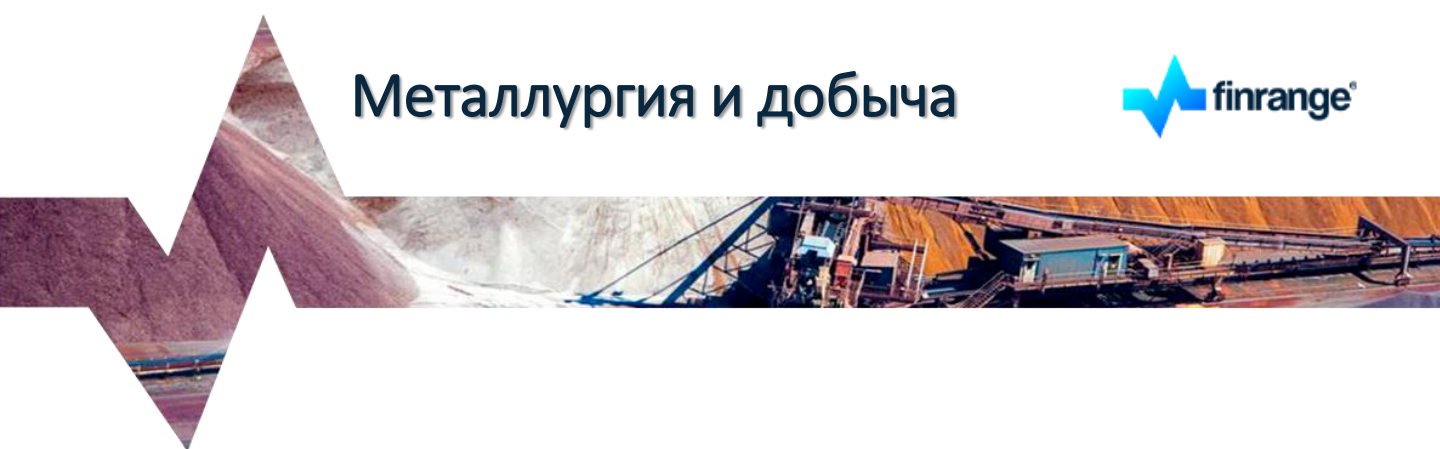


Мы ожидаем, что в I полугодии 2020 года волатильность цен на золото сохранится, в основном за счёт геополитической напряженности, золотые котировки будут продолжать восходящий тренд.

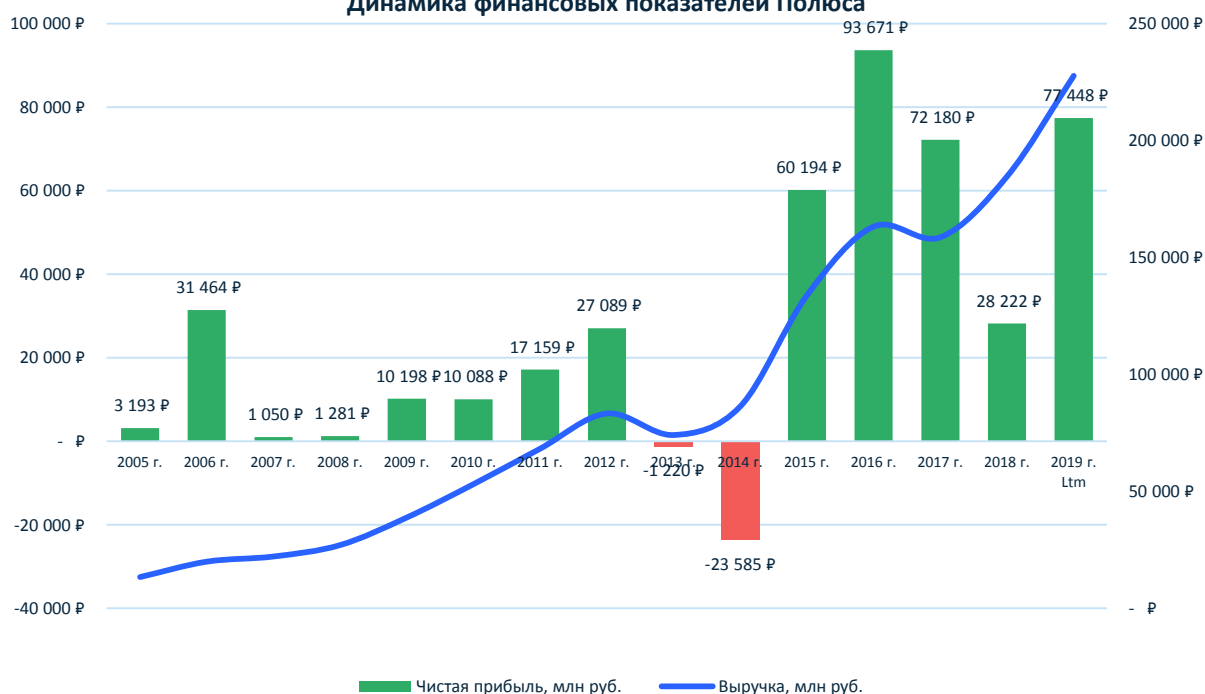
Полус

Среди золотодобытчиков мы делаем ставку на акции Полуса - это крупнейший производитель золота в России, который входит в первую тройку золотодобывающих компаний по величине запасов в мире. В России компания занимает более 20% всего объема добычи золота. Также Полус по-прежнему занимает первое место в мире, как компания с самой низкой себестоимостью добычи. По результатам III квартала 2019 года среднее значение общих денежных затрат (ТСС) и совокупные денежные затраты на производство и его поддержание (AISC) составили \$412 и \$628 на унцию соответственно. Такие значения поддерживаются за счет эффективного контроля затрат и модернизации действующих активов.

Благодаря сохранению низкого уровня денежных затрат и росту цен на золото, Полус продолжает демонстрировать сильные финансовые показатели, обусловленные высокими операционными результатами на фоне растущих цен на золото.



Динамика финансовых показателей Полюса



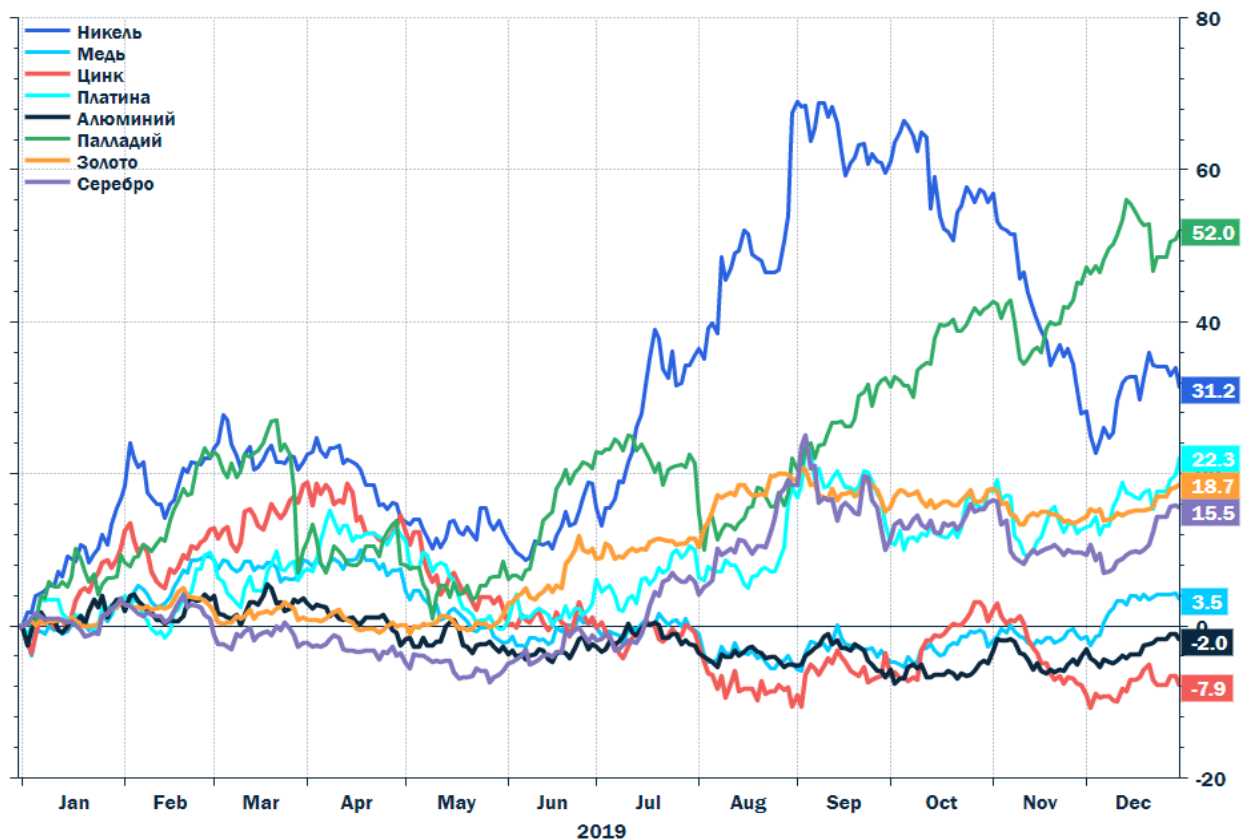
Большая часть операционных издержек компании выражена в российских рублях. Учитывая укрепление рубля на 10% за 2019 года, операционные расходы Полюса снизятся, что в свою очередь отразится на росте EBITDA.

Напомним, что компания с начала 2019 года вернулась к выплате дивидендов в размере 30% от скорректированного показателя EBITDA, при условии, что отношение чистого долга к скорректированному показателю EBITDA за последние 12 месяцев находится на уровне ниже 2,5. Учитывая рост финансовых показателей и сокращение долговой нагрузки до 1,5х, мы ожидаем выплату дивидендов за II полугодие 2019 года около 180 руб. Текущая дивидендная доходность оценивается в 2,5%.

Финансовые результаты Полюса в значительной степени зависят от цен на золото, мы ожидаем устойчивый рост финпоказателей в I квартале 2020 года. В связи с вышеперечисленным, мы присваиваем рейтинг акциям Полюса “выше рынка” и целевой ориентир 8250 руб.

Горнодобывающую отрасль двигали цены на палладий выросли на 52%, Никель на 31,2%, Платина на 22,3%, которые обновили исторические максимумы. Причина такому - повышенный спрос в автомобильной промышленности из-за ужесточения требований к экологичности транспорта и развитию электромобилей.

Динамика цен на металлы, (%)



Палладий используется для очистки выхлопных газов в автомобилях. Вследствие ужесточения экологических норм во всем мире, особенно в Китае, США, ЕС и Индии, растет потребление со стороны автопрома. Драйвером роста спроса на никель - производство нержавеющей стали и аккумуляторных материалов для электромобилей.

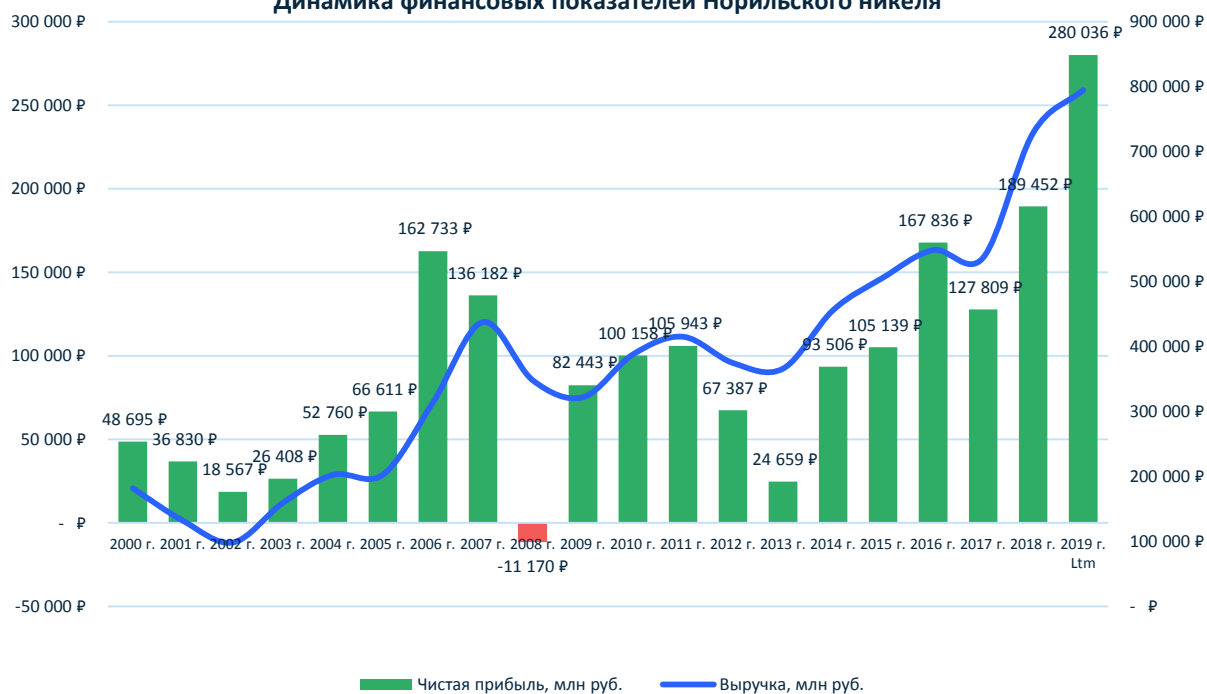
Дополнительным фактором, повлиявшим на рост котировок никеля - запрет Индонезией на экспорт никелевой руды с 1 января 2020 года. В случае введения Индонезией запрета на экспорт руды около 10% предложения никеля может уйти с рынка, что существенно изменит его баланс.

Худшую динамику показали цинк и алюминий на фоне торговых конфликтов между США и Китаем, что в свою очередь привело к более низкому спросу на металлы, но основное давление на цены оказало замедление глобального экономического роста.

Норильский никель

Акции Норильского никеля обновили новые исторические максимумы на фоне ралли добываемых им металлов, таких как палладий, никель, платина. Норникель является крупнейшим в мире производителем палладия и рафинированного никеля, а также одним из крупнейших производителей платины и меди.

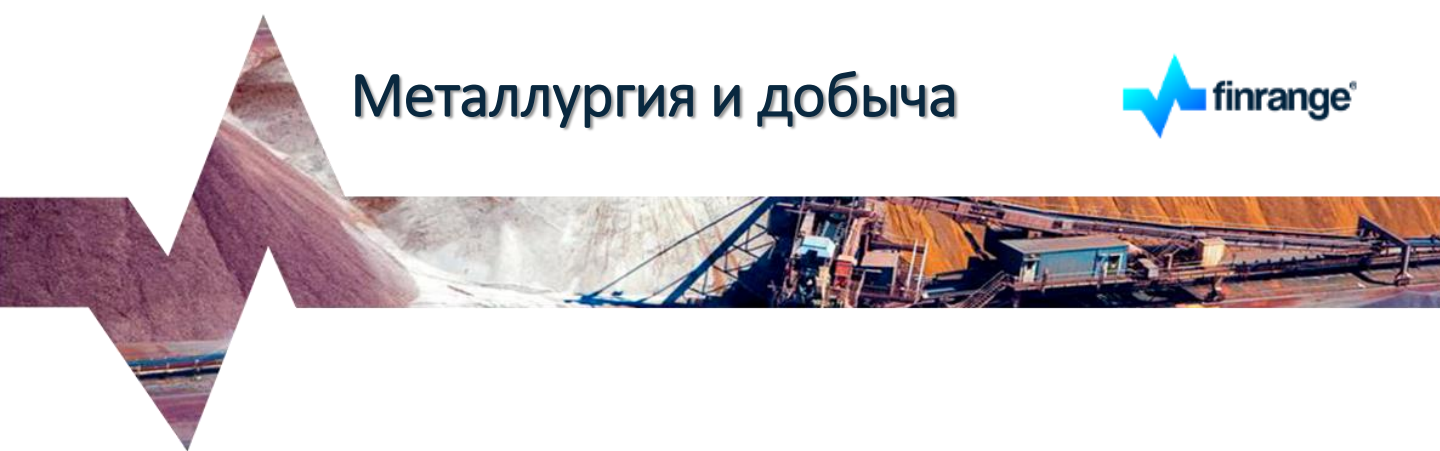
Динамика финансовых показателей Норильского никеля



Компания только за первое полугодие получила прибыль в два раза больше, чем за весь прошлый год. Норникель вовремя перераспределил структуру выручки для максимизации прибыли, что в свою очередь привело к тому, что доля выручки от палладия достигла 40%. Учитывая рост свободного денежного потока и сокращения долговой нагрузки, Норильский никель перешёл на выплаты дивидендов более двух раз в год. **По нашим оценкам, суммарная годовая дивидендная доходность может превысить 10%. В связи с этим, мы присваиваем рейтинг “выше рынка” и поднимаем целевой ориентир до 21000 руб. Инвестиции в акции Норильского никеля - это ставка на развитие рынка электромобилей.**

Русал

Финансовые показатели Русла находились под давлением укрепления рубля и отрицательной динамикой цен на алюминий. Мы считаем, что ситуация может измениться за счёт оптимизации расходов на фоне падения цен на электроэнергию, а также сокращения долговой нагрузки.



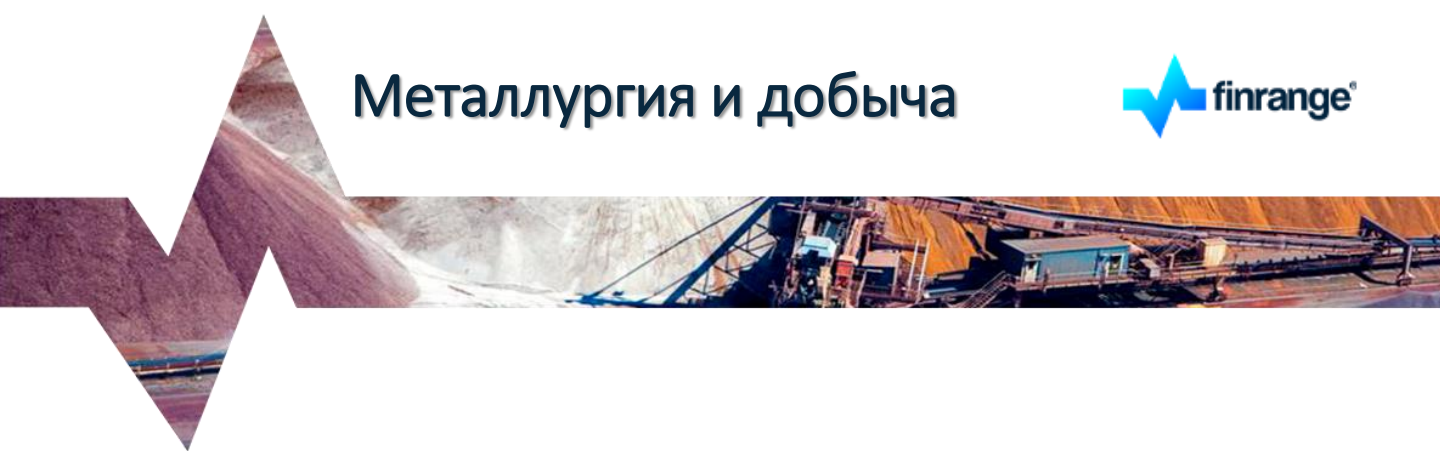
Русалу принадлежит почти 30% акций Норникеля, а учитывая рост дивидендов и переход на более частые выплаты, компания может существенно снизить долговую нагрузку. Уже по итогам 2018 года дивидендный поток от Норильского никеля превышает процентные расходы по чистому долгу. А снижение процентных ставок позволит ускорить этот процесс, что в свою очередь приведёт к росту свободного денежного потока и возврату выплаты дивидендов. Напомним, что из-за санкционной истории и снижении финансовых показателей, Русал не выплачивал дивиденды с 2017 года.



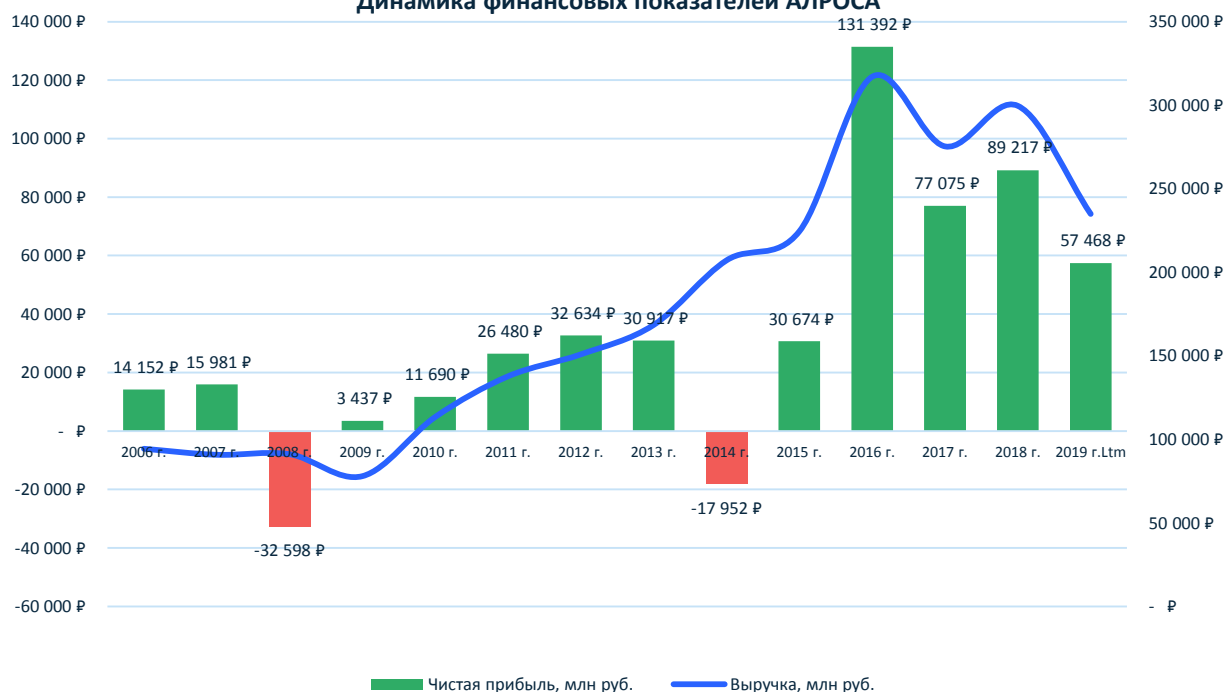
Таким образом, мы ожидаем снижения долга, роста финпоказателей и возврат к выплате дивидендов. Но нельзя исключать риск в виде дальнейшего снижения цены алюминия на фоне замедления мировой экономики и укрепления рубля. В связи с этим, мы присваиваем акциям Русала рейтинг “нейтрально” по отношению к рынку, но ставим цель 35 руб.

АЛРОСА

Акции компании на протяжении почти всего 2019 года находились под давлением финансовых показателей из-за падения продаж и укрепления российской валюты. Алмазно-бриллиантовый рынок находится под давлением избыточного предложения бриллиантов, а также из-за сложной ситуации в Индии, где с начала 2019 года начались проблемы с огранкой алмазов. Что в свою очередь привело к снижению цен на промышленные алмазы и ювелирного качества.



Динамика финансовых показателей АЛРОСА



По словам менеджмента, наступает постепенное восстановление баланса в секторе огранки, в основном в Индии. Положительное влияние на объемы реализации оказывает некоторое оживление спроса на конечную продукцию у потребителей в ключевых регионах мира. Это привело к незначительному росту продаж в конце года, в результате чего участники рынка начали скупать акции АЛРОСА и задрали котировки до 85 руб.

Наше мнение остаётся прежним, мы считаем, что цены необоснованно завышены, о полномасштабном восстановлении баланса на алмазном рынке говорить преждевременно. Продажи год к году снизились, нужно помнить, что рубль продолжает укрепляться, а для экспортёра такого уровня, это сказывается негативно. Таким образом, результаты будут снижаться, что в свою очередь приведёт к дальнейшему снижению дивидендов. Мы присваиваем рейтинг акциям АЛРОСА “ниже рынка”.

Генерация

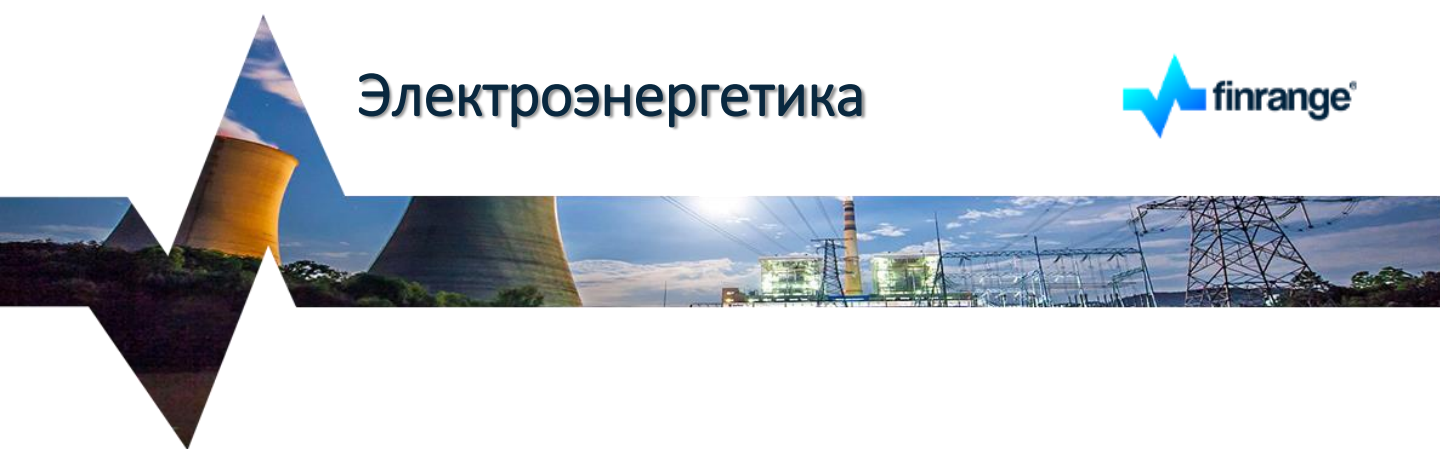
Электроэнергетика оказалась в тройке лидеров среди отраслевых индексов МосБиржи, показав рост 26,2%. Основным локомотивом данного сектора стали акции Россети, которые выросли более чем на 80% в ожидании новой дивидендной политики и приватизации компании в 2020 году. Также дополнительный вклад в рост индекса внесли компании, входящие в ГЭХ – акции росли в ожидании рекордных дивидендов из-за перехода дочерних компаний Газпрома на новую дивидендную политику вслед за материнской.

Интер РАО

Компания демонстрирует положительную динамику финансовых показателей, при этом, накапливает большую “денежную подушку”. Свободный денежный поток Интер РАО по итогам 9 месяцев 2019 года вырос на 30,5%, что дало повод участникам рынка ожидать перехода компании на новую дивидендную политику и роста payout ratio до 50% чистой прибыли по МСФО. Но, к сожалению, этого не случилось и по итогам 2019 года и будущие выплаты будут основываться на прежней дивидендной политике, которая подразумевает выплаты 25% от чистой прибыли по МСФО.



Решение не пересматривать дивидендную политику, разочаровало участников рынка, но тут же, их внимание переключилось на заявление менеджмента о принятии новой стратегии, которая будет представлена в мае 2020 года. Эта новость и стала новым драйвером роста для котировок. В стратегии будут обозначены планы компании относительно казначейского пакета группы и накопившейся “денежной подушке” компании, которая на конец III квартала 2019 года превысила сумму в 200 млрд руб.



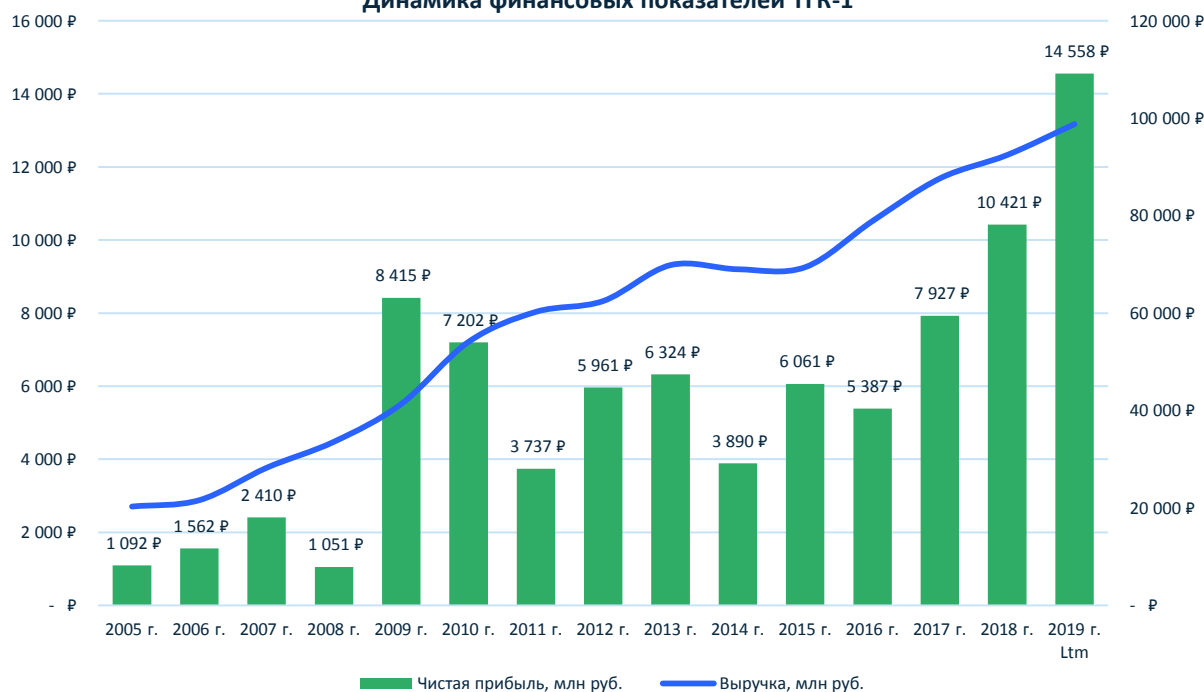
Дополнительный драйвер – продажа Экибастузской ГРЭС-2 Казахстану за \$25 млн. Российский энергохолдинг в декабре заявлял, что решение о выходе компании из этого актива связано с намерением сконцентрироваться на работе на своем ключевом рынке – в России. Вырученные денежные средства, как минимум пойдут в чистую прибыль, что в свою очередь приведет к росту дивидендов, а как максимум, Интер РАО может направить спецдивиденды.

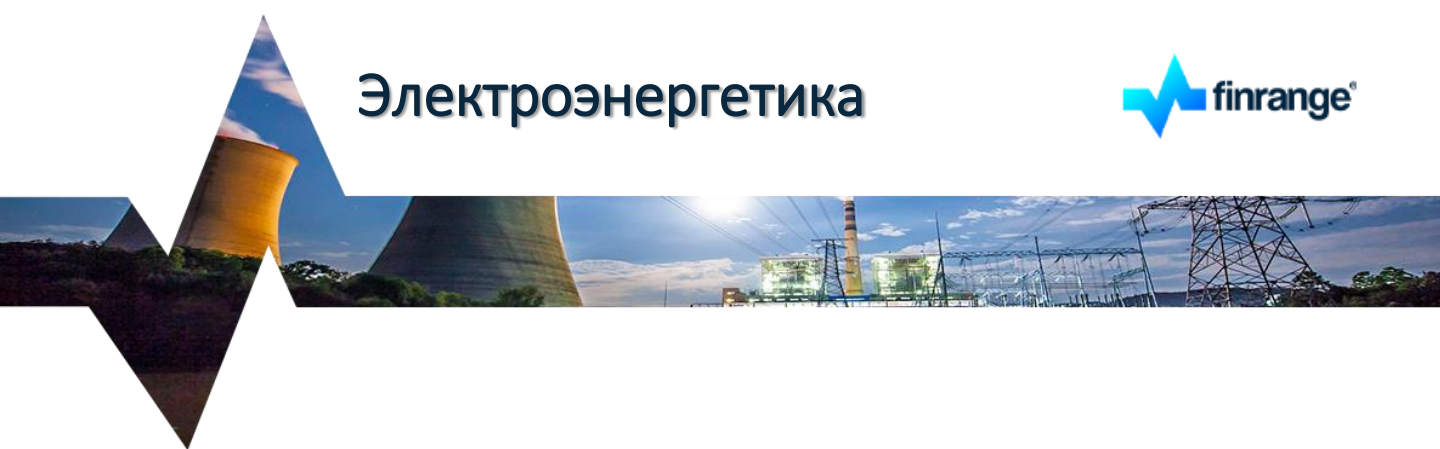
Акция Интер РАО мы присваиваем долгосрочный рейтинг “выше рынка” с целевым ориентиром 6,5 руб. Компания оценивается по EV/EBITDA около 0,75 – рынок долгое время игнорировал возможности Интер РАО, с принятием новой стратегии участники рынка могут быстро переоценить акции компании.

ТГК-1

Это ставка на рост дивидендов, ТГК-1 может увеличить выплаты до 50% чистой прибыли по МСФО. В прошлом году Газпром утвердил новую дивидендную политику по которой компания постепенно планирует прийти к выплатам дивидендов до 50% чистой прибыли по МСФО. Также менеджмент компании сообщил, что обещает проводить свою дивидендную политику в дочерних и зависимых обществах. Таким образом, это будет распространяться не только на Газпром нефть, но и на Газпром энергохолдинг, в который входят: Мосэнерго, ОГК-2, МОЭК, ТГК-1.

Динамика финансовых показателей ТГК-1





Мы ставим на акции ТГК-1, так как, считаем, что компания имеет самый большой потенциал роста, как акций, так дивидендов. По нашим оценкам, дивиденд на акцию составит около 0,00163 руб. на акцию. Текущая дивидендная доходность составляет 12,5%.

Один из факторов, который сдерживает рост котировок – присоединение компаний ГЭК к системе централизованного управления денежными потоками и ликвидностью группы Газпром, так называемый “Cash pooling”. Это своего рода договор займа, где Газпром является заёмщиком, а ТГК-1, ОГК-2 и Мосэнерго – займодавцы. Также данная система работает и в обратную сторону, где займодавцем для ТГК-1, ОГК-2 и Мосэнерго является Газпром.

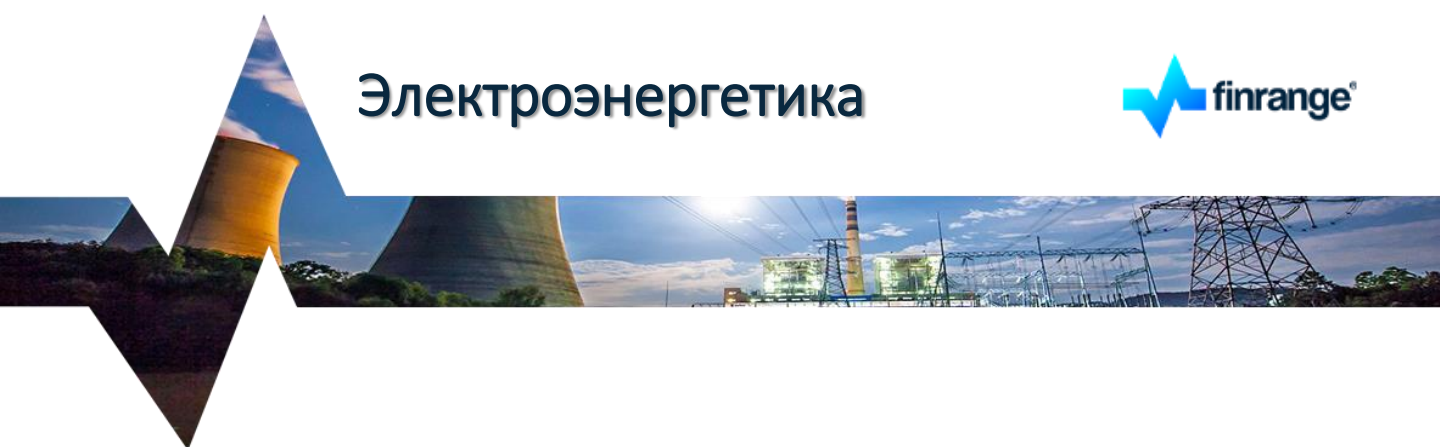
Игроки рынка негативно отреагировали на данную новость и котировки перечисленных компаний показали стремительное снижение в конце 2019 года. Да, негативный фактор для дочерних структур присутствует, он заключается в том, что снижается самостоятельность компаний в выстраивании бизнес-процессов. Но на самом деле все не так критично, Газпром внедрил данную систему еще в 2008 году и по словам Андрея Круглова, начальника Финансово-экономического департамента Газпрома, система позволила существенно повысить эффективность управления денежными средствами компании. С помощью внедрения “Cash pooling” компании стремятся улучшить эффективность бизнес-процессов, сократить издержки и увеличить чистый денежный поток - все это можно отнести только к положительным факторам.

В связи с вышеперечисленным акциям ТГК-1 присваивается рейтинг “выше рынка” с целевым ориентиром 0,015 руб.

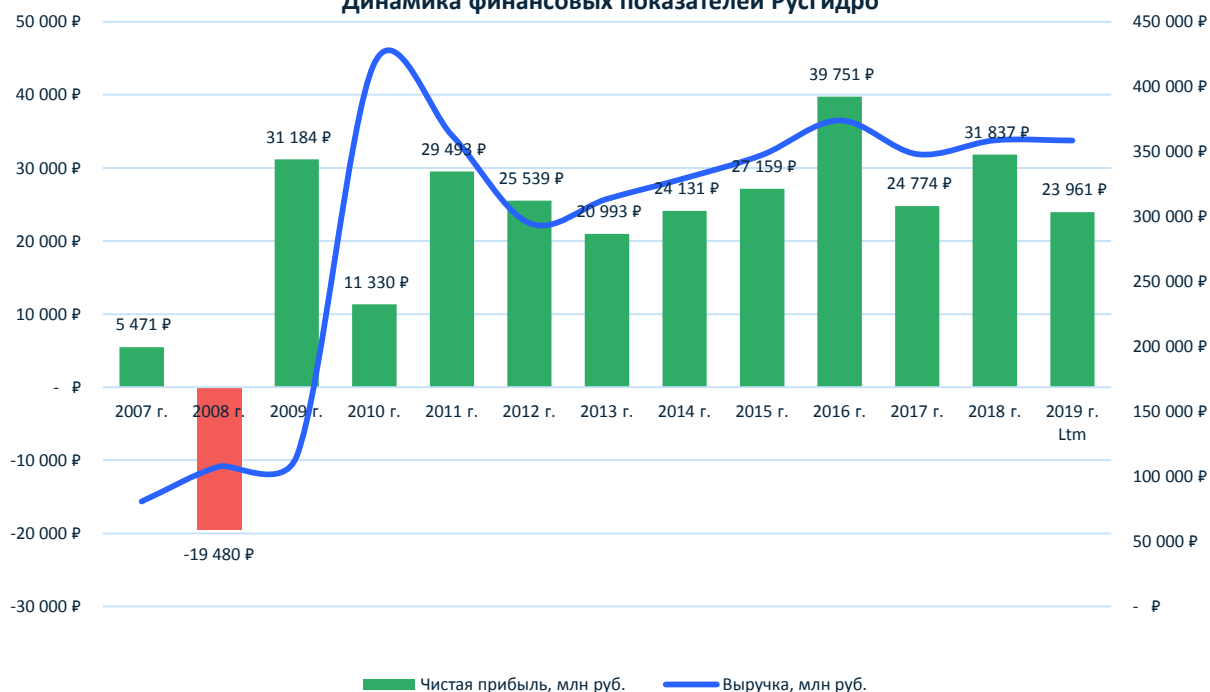
РусГидро

За 9 месяцев 2019 года компания продемонстрировала слабую динамику финансовых результатов. Это связано со снижением выработки на основных водохранилищах Группы на фоне неблагоприятной гидрогеологической обстановки и смешанной динамикой цен на РСВ. Что в свою очередь оказывало давление на котировки компании на протяжении последних лет.

По условиям форварда РусГидро обязана осуществлять ежеквартальные выплаты ВТБ, размер, которых составляет номинал форварда, умноженный на форвардную ставку, равную ключевой ставке ЦБ + маржа ВТБ в 1,5%. Таким образом, снижение ставки по форвардному контракту приведёт к росту чистой прибыли, а дальнейшее снижение ключевой ставки Банка России окажет дальнейшее высвобождение денежных средств, которые идут на обслуживание контракта и других обязательств.



Динамика финансовых показателей РусГидро

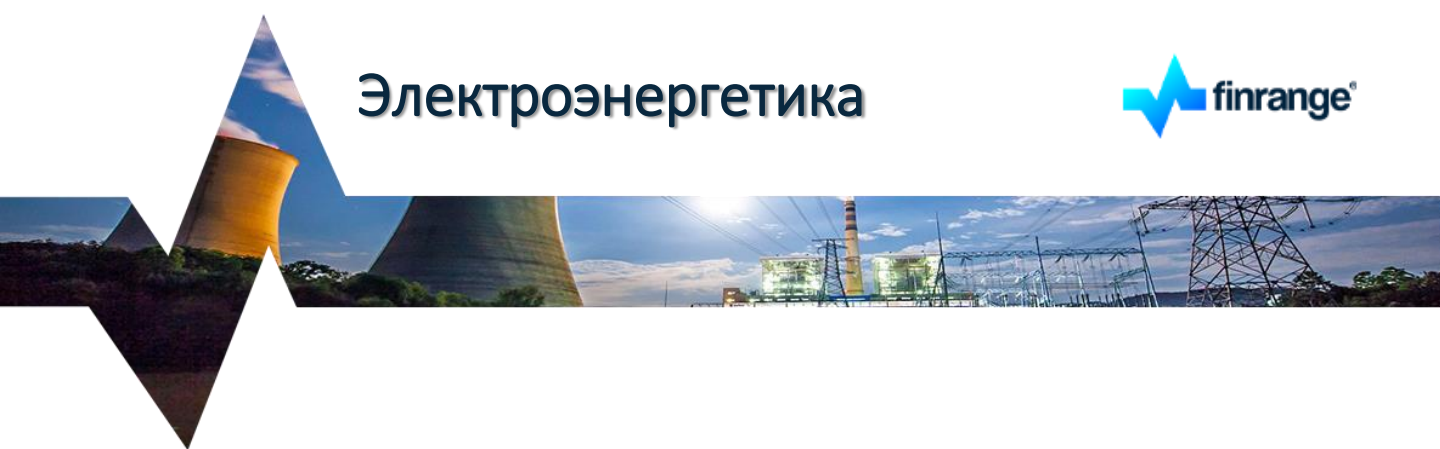


Учитывая рост чистой прибыли, РусГидро сможет увеличить размер дивидендов на ближайшие несколько лет. Напомним, по новой дивидендной политике, компания направляет на дивиденды 50% чистой прибыли по МСФО, но не ниже чем средние за три года. Среднее значение будет рассчитываться из абсолютного значения выплат, а не дивидендов на акцию. Проще говоря, компания предусматривает минимальный уровень выплат, что позволяет инвестору рассчитывать на более высокую дивидендную доходность. **Таким образом, мы присваиваем долгосрочный рейтинг “выше рынка” с долгосрочной целью 1 руб., ближайшая цель - 0,7 руб.**

Юнипро

Покупка акций Юнипро – это получение стабильных выплат дивидендов дважды в год, что делает их хорошей альтернативой облигациям. В марте 2019 года компания приняла новую дивидендную политику, которая подразумевает фиксированные выплаты дважды в год с 2020 до 2022 года. В новом документе компания учла операционные риски, а также ввод в эксплуатацию третьего энергоблока Березовской ГРЭС.

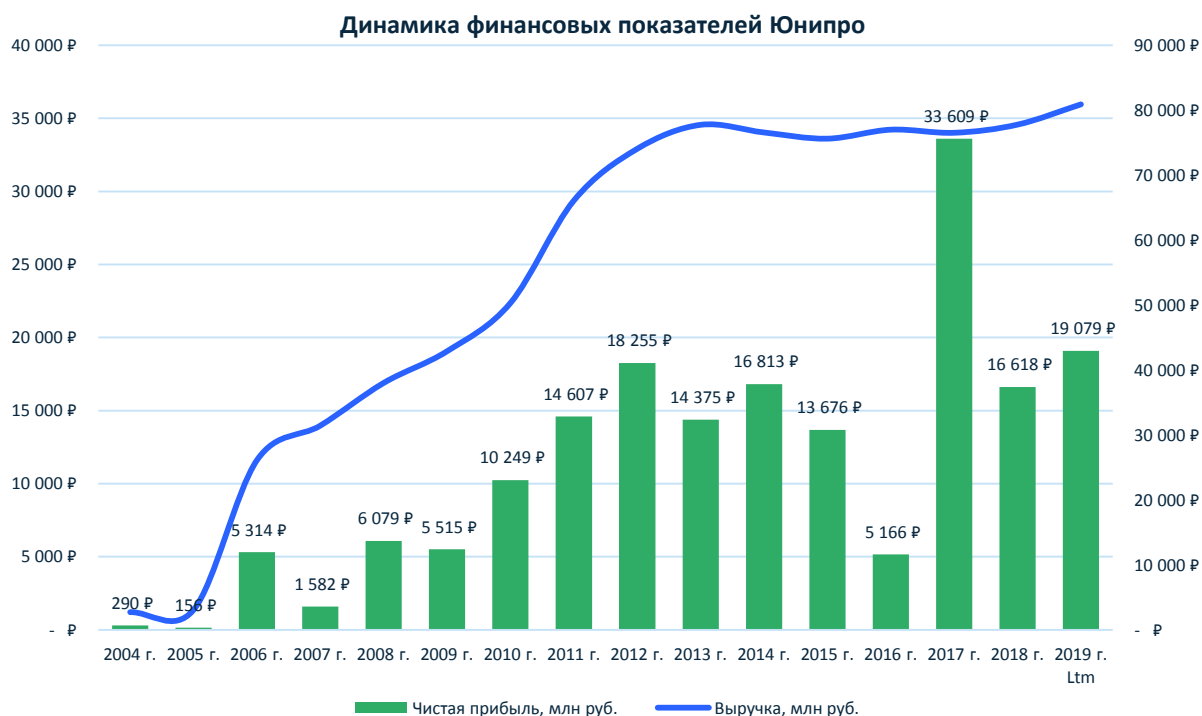
Возобновление оплаты за мощность энергоблока № 3 Березовской ГРЭС позволит Юнипро существенно увеличить дивидендные выплаты и стабильно их поддерживать на уровне 20 млрд руб. в год в 2020-2022 годах. Таким образом, за данный период суммарный размер дивиденда составит 0,317 руб. в год, дивидендная доходность -12,5%.



Возобновление оплаты за мощность энергоблока № 3 Березовской ГРЭС позволит Юнипро существенно увеличить дивидендные выплаты и стабильно их поддерживать на уровне 20 млрд руб. в год в 2020-2022 годах. Таким образом, за данный период суммарный размер дивиденда составит 0,317 руб. в год, дивидендная доходность -12,5%.

В прошлом году вокруг компании было много слухов о ее покупке. К компании проявляли интерес Интер РАО и финская компания Fortum. Что касается истории с покупкой Fortum, то тут речь шла о том, что финская фирма собирается поглотить немецкую компанию Uniper, дочкой которой является Юнипро. Российское правительство одобрило сделку и видит одни плюсы в ней. Но все упирается в закон, который не позволяет иностранцам покупать отечественные компании, имеющие стратегические объекты. На это счет российским правительством уже подготовлены поправки, но пока о внесении их в закон информации нет.

При этом всё, Юнипро сохраняет сильные финансовые результаты на фоне увеличения цен на РСВ и высокой востребованности энергоблоков Березовской ГРЭС и Сургутской ГРЭС-2.



Учитывая рост финансовых показатели и стабильные высокие дивиденды на фоне снижения процентных ставок, мы присваиваем долгосрочный рейтинг “выше рынка” с целью 3,3 руб.

Электросети

ФСК ЕЭС

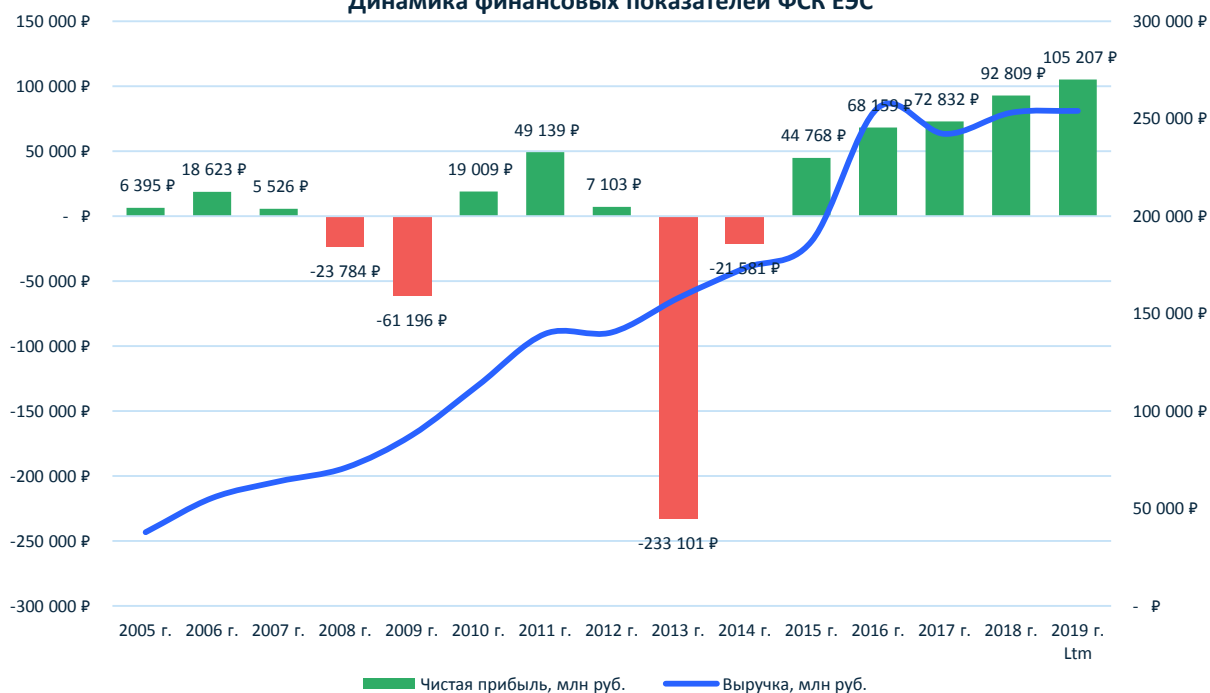
Акции ФСК привлекательны своей дивидендной доходностью, которая даёт 8-9% годовых, что выше депозита в банке. Даже несмотря на высоко затратную инвестпрограмму, компании удается генерировать достаточно высокий показатель свободного денежного потока, который позволяет не снижать планку дивидендных выплат на протяжении последних лет.

За 9 месяцев 2019 года свободный денежный поток компании вырос на 40,6%, что позволило компании рекомендовать дивиденды за 9 месяцев 2019 года в размере 0,088 руб. На прошедшем дне инвестора в декабре менеджмент компании сообщил, что в ФСК ожидает снижение финансовых показателей по отношению к результатам 2018 года. По словам главы компании Андрея Мурова это обусловлено нерегулируемым фактором - уменьшением выручки по технологическому присоединению.

При этом, глава компании отметил, что выплаты дивидендов по итогам 2019 года будут не ниже уровне 2018 года. На снижение дивидендов ФСК, может повлиять рост инвестиционной программы.

В конце 2019 года Минэнерго России утвердила корректировки инвестиционной программы на 2019 год и программу 2020-2024 года. На 2020-2024 годы – 555,15 млрд руб., что на 7,6% ниже планируемых 601 млрд руб. ранее. При этом, основным источником финансирования будут собственные средства ФСК.

Динамика финансовых показателей ФСК ЕЭС

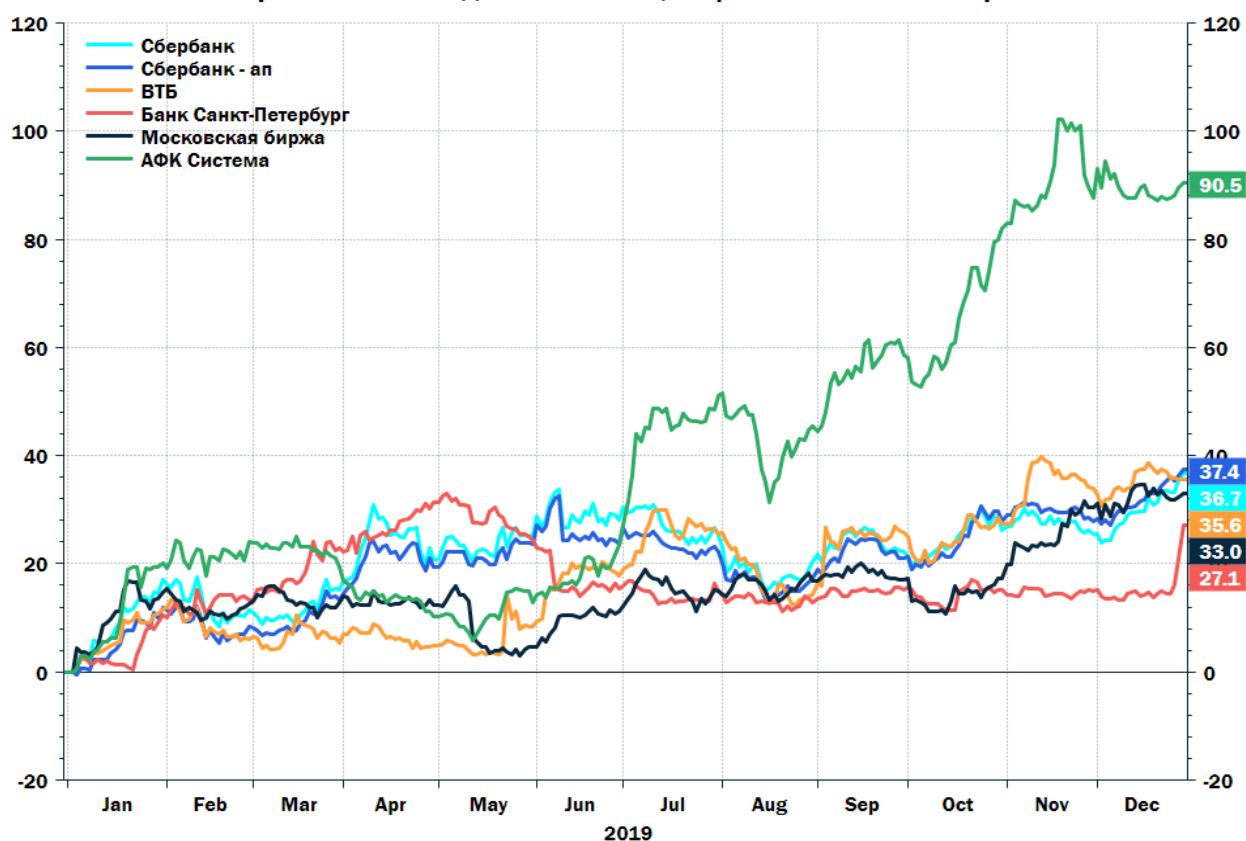


Учитывая высокие дивиденды и рост капитальных затрат, мы присваиваем акциям ФСК рейтинг “нейтрально” по отношению к рынку.



Акции финансового сектора продемонстрировали положительную динамику на фоне снижения процентных ставок. Низкие ставки спровоцировали бум потребительского кредитования и приток розничных инвесторов на финансовые рынки, как напрямую, так и через ПИФы, что позитивно сказалось на финансовых результатах.

Сравнительная динамика акций финансового сектора



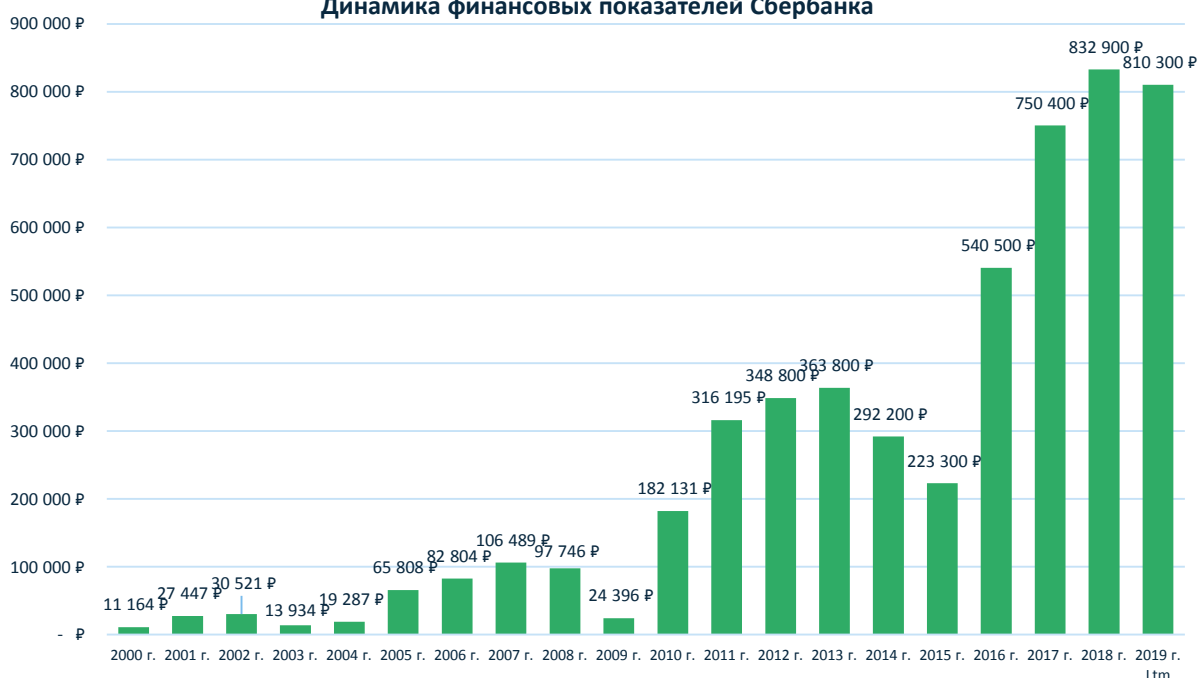
Source: Refinitiv Datastream / Finrange.com

Сильнее всех выросли акции АФК “Система” на фоне роста финансовых показателей и запуска buyback на 3 млрд руб., хуже всех показали акции Банка Санкт-Петербурга, которые выросли на 27,1%. Мы по-прежнему сохраняем положительный взгляд на акции **Сбербанка**, **ВТБ** и **Московской биржи**.

Сбербанк

Финпоказатели продолжают расти, рентабельность капитала остаётся выше 20%, без каких-либо шоков эта ситуация не изменится, снижение ставок продолжит поддерживать рост кредитных портфелей. Несмотря на это, темпы роста прибыли стали замедляться, Сбербанк решает эту проблему диверсификацией бизнеса.

Динамика финансовых показателей Сбербанка



В 2019 году банк начал активно развивать не банковские бизнес-направления, к ним можно отнести, как собственные IT-проекты, так и коллаборация с Яндексом и другими крупными игроками. Группа зарегистрировала Сбер.Авто – сервис по продаже автомобилей, запустила краудлендинговую площадку и планирует с 2020 года продавать в своих отделениях кофе. Дополнительным позитивом для Сбербанка стала новость об освобождении украинской дочки. Киевский суд первой инстанции снял арест с акций украинского Сбербанка, постановив, что они принадлежат российскому банку.

Напомним, Герман Греф осенью на встрече с президентом России Владимиром Путиным подтвердил планы Сбербанка выплатить дивиденды в 50% чистой прибыли в 2020 году. По нашим оценкам дивиденд на акцию составит 18-20 руб. по итогам 2019 года, нижняя граница появилась в результате продажи Denizbank. Сбербанк объявил о продаже турецкой дочки в конце июля 2019 года, связав решение с санкционными рисками. Таким образом, банк зафиксировал убыток от сделки в размере 73,3 млрд руб.

Мы присваиваем обыкновенным и привилегированным акциям Сбербанка рейтинг “выше рынка”, делаем ставку на “префы” из-за большей дивидендной доходности, целевой ориентир 250 руб.

Московская биржа

Это ставка на продолжающуюся тенденцию снижения ключевой ставки. Восходящий тренд на открытие счетов продолжится, так как ставки по депозитам будут снижаться и люди пойдут на фондовый рынок за большей доходностью. На фондовом рынке всё большее значение приобретают частные инвесторы — ежемесячно открывается более 100 тыс. новых брокерских счетов. Как отметил глава Московской биржи, на российском фондовом рынке появился фактически новый класс инвесторов - ритейл. Таким образом МосБиржа обновила рекорд по размеру годового комиссионного дохода, который начинает перекрывать процентный доход.



Также на рост финансовых показателей влияет переоценка инвестиционного портфеля компании, на фоне снижения ставок еврооблигации эмитентов РФ достигли 13,3 млрд руб. по итогам 9 месяцев 2019 года. Учитывая дальнейшее снижение ключевой ставки, тело облигаций продолжит расти, что в свою очередь вновь приведёт к положительной переоценке финансовых активов на Московской бирже.

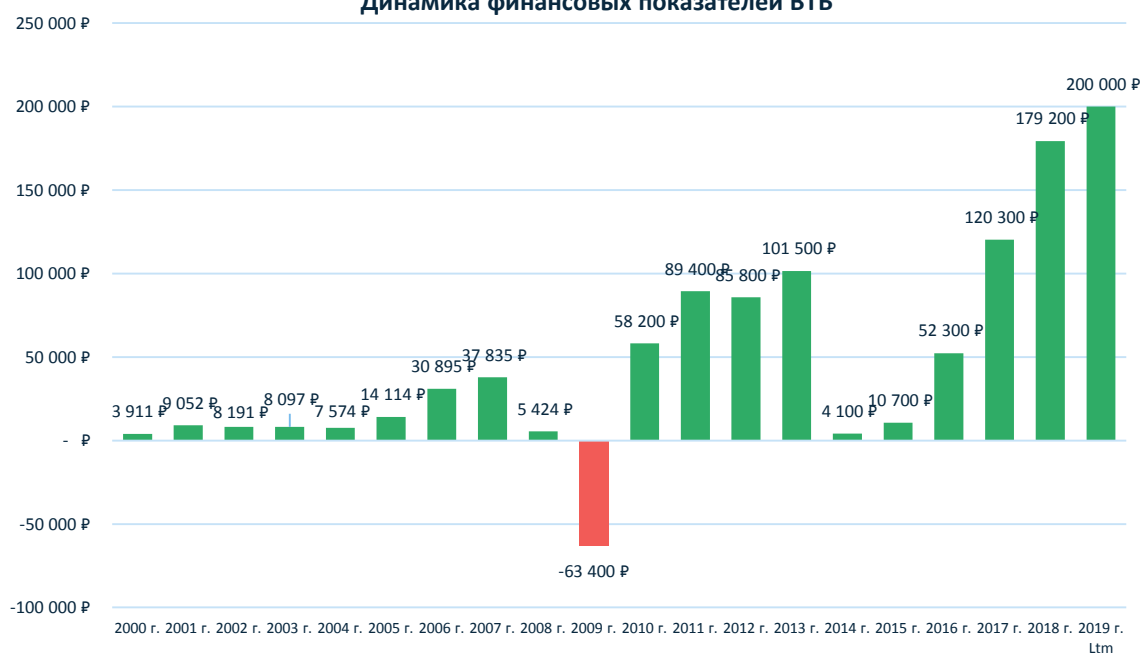
В октябре наблюдательный совет Московской биржи утвердил новую дивидендную политику, согласно которой нижняя граница дивидендных выплат увеличена с 55% до 60% от чистой прибыли по МСФО. Таким образом, минимальный дивиденд на акцию по итогам 2019 года может составить около 7 руб.

В связи с вышеперечисленным, мы присваиваем рейтинг “выше рынка” и целевой ориентир 125 руб.

ВТБ

ВТБ поставил себе амбициозную цель - по итогам 2019 года прибыль в 200 млрд руб. и далее выйти на прибыль в 300 млрд руб. к 2021 году, а также в рамках новой стратегии прийти к выплате дивидендов в 50% от чистой прибыли по МСФО. При достижении цели, ВТБ сможет дать дивидендную доходность выше 8%.

Динамика финансовых показателей ВТБ



По итогам 11 месяцев 2019 года ВТБ увеличил прибыль на 1,7% - до 165 млрд руб., банку за декабрь нужно заработать еще порядка 35 млрд руб. Как он это сделает? – есть две версии:

- Банк достигнет своей цели за счёт сделки с Ростелекомом по продаже акций Tele2, которая будет закрыта до конца февраля 2020 года. Таким образом, банк сможет перенести доход текущей сделки с февраля 2020 года на конец 2019 год, что в свою очередь позволит получить ожидаемый результат.
- Переоценка непубличных активов, принадлежащих банку. В текущем году в структуру ВТБ вошли банки: Возрождение, Запсибкомбанк и Саровбизнесбанк. Также банк имеет зерновые активы в лице Русагроотранс, Мирогрупп ресурсы, ОЗК, НЗТ. В таком случае будет признана бумажная прибыль.

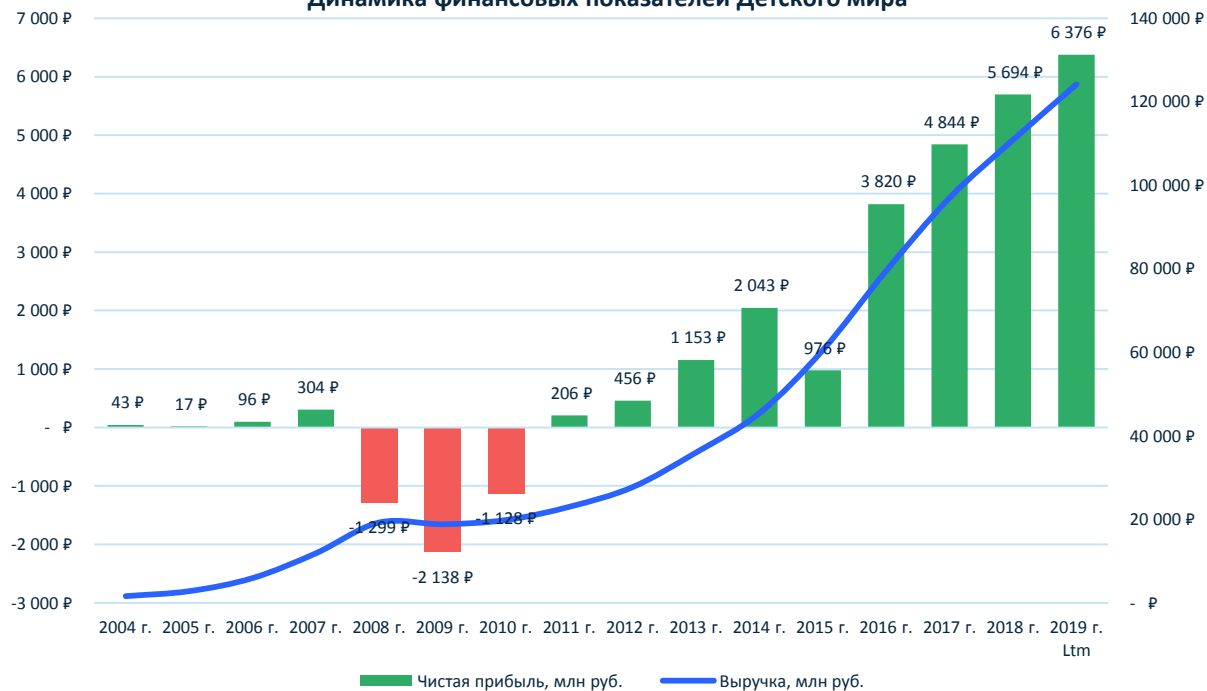
Учитывая вышеперечисленные варианты, ВТБ скорее всего достигнет своей цели 200 млрд по итогам 2019 года. В связи с этим, банк получает рейтинг “выше рынка” и цель 0,0495 руб.

Детский мир

В ритейле нашим фаворитом является Детский мир - наиболее узнаваемый бренд среди торговых сетей детских товаров. Группа является мультиформатным оператором розничной торговли, лидером в сегменте детских товаров в России, который включает в себя национальную розничную сеть магазинов "Детский мир", сети магазинов ELC и ABC, сеть товаров для животных "Зоозавр".

Компания активно развивается и продолжает экспансию не только в России, но и в странах СНГ. В наступившем году ритейлер планирует открыть свой первый магазин в Киргизии, все больше расширяя зону присутствия бренда. Активное развитие не только физических магазинов, но и интернет торговли помогает компании поддерживать высокий уровень финансовых и операционных показателей.

Динамика финансовых показателей Детского мира



Также, акции Детского мира привлекательны своей дивидендной доходностью. Дивидендная политика компании предусматривает выплату дивидендов в размере не менее 50% от чистой прибыли. Но в связи с тем, что АФК Системе, которая является основным акционером, нужны денежные средства для снижения долговой нагрузки, Детский мир последние 2 года направляет на выплату 100% от чистой прибыли по РСБУ. В связи с этим, высокий размер дивидендов сохранится и в будущем.

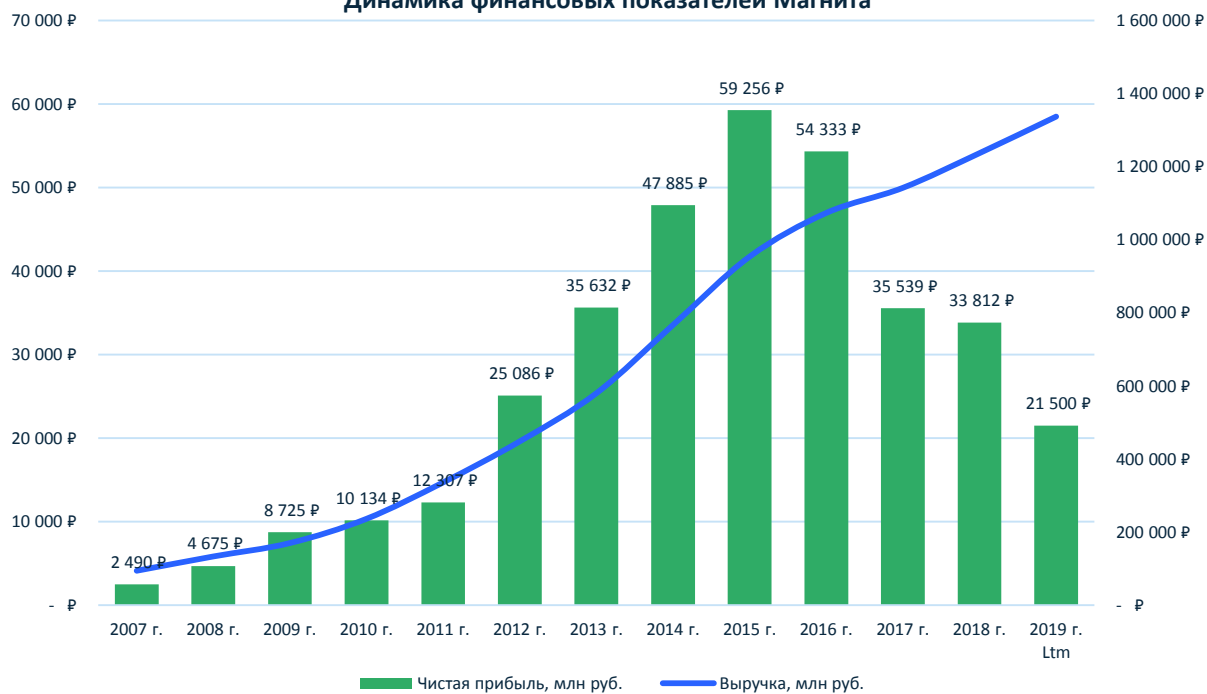
Учитывая вышесказанное, размер дивидендов по итогам 2019 года по нашей оценке, составит около 10 руб., текущая дивидендная доходность - 9,8%. Мы присваиваем акциям рейтинг "выше рынка" с целевым ориентиром 120 руб.

Магнит

В продуктовом ритейле продолжается противостояние X5 и Магнит, компании которые ведут открытую борьбу между собой за покупателей. Пока Магнит выступает в роли догоняющего игрока и начатая компанией масштабная трансформация только добавила нагрузки на компанию. Смена менеджмента и пока еще не до конца отлаженная работа, сказались отрицательно на динамике финансовых показателей. Дополнительное давление оказывали проблемы в самой отрасли на фоне снижения реальных доходов населения и замедления инфляции находилась под давлением.

В 2020 году показатели Магнита могут показать положительную динамику на фоне отдачи от трансформации и ускорения инфляции, которые положительно отразятся на выручке. Основываясь на прогноз ЦБ, рост инфляции по итогам 2020 года может составить до 4% против 3% в декабре прошлого года.

Динамика финансовых показателей Магнита



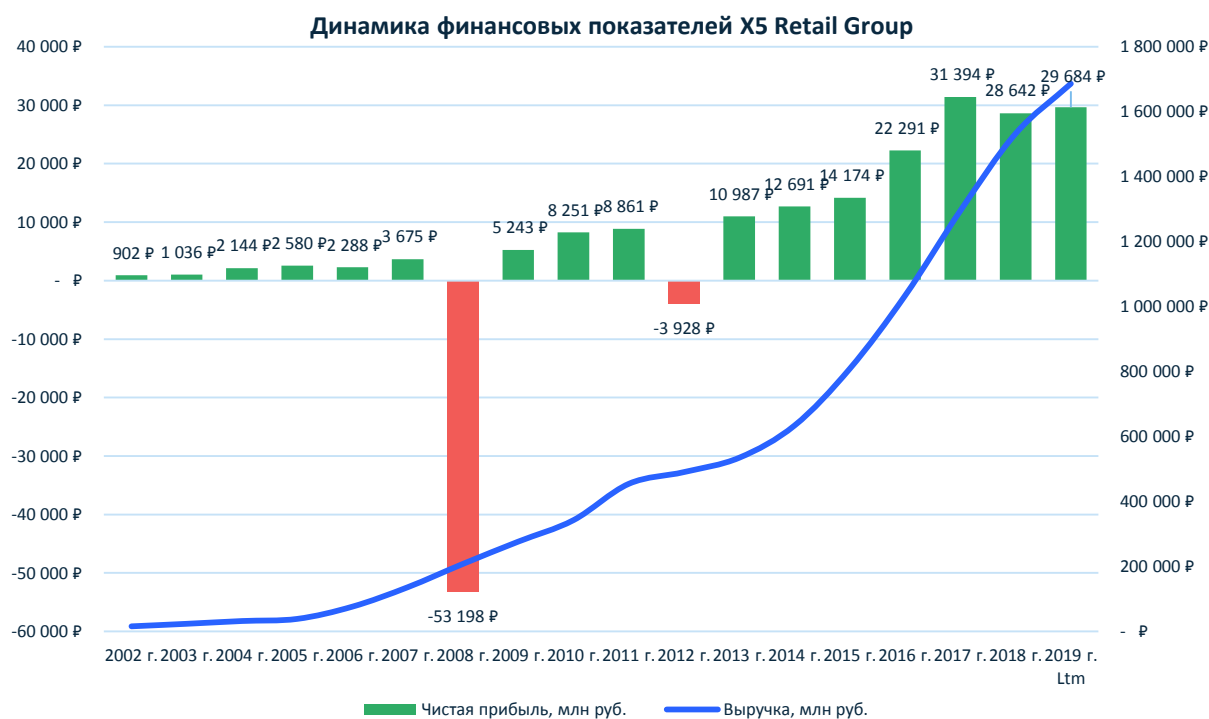
Дополнительный драйвер – увеличение доли акций в Магните банком ВТБ. В декабре Первый зампред ВТБ Юрий Соловьев в интервью Интерфаксу сказал: "По поводу перспектив Магнита - мы сохраняем уверенность в нашей инвестиции, и считаем, что компания сильно недооценена. Она проходит через непростой период трансформации бизнеса, да и в целом весь сектор находится в нисходящем тренде и в плане трафика, и в плане чеков. Несмотря на тенденции рынка, Магнит за последний год смог увеличить интенсивность потока покупателей и средний чек".

Несмотря на вышеперечисленные факторы, мы относимся к акциям Магнита с осторожностью и не питаем иллюзий. В связи с этим, мы присваиваем акциям рейтинг "нейтрально" по отношению к рынку.



X5 retail group

X5 retail group пока не оставляет шансов основному конкуренту в лице Магнита. X5 занимает лидирующую позицию в сегменте продуктового ритейла, о чем говорят их LFL показатели, несмотря на негативные факторы, оказывающие давление на отрасль в целом.



Мы считаем, что X5 продолжит удерживать лидерство и в 2020 году. Компания не перестает проводить работы по улучшению качества обслуживания клиентов, эффективности программы лояльности и цифровизации бизнеса, тем самым выставляя своим конкурентам отраслевые стандарты.

Мы считаем, что у X5 есть поднять like for like – продажи, чему может способствовать активно развивающаяся интернет торговля и доставка продуктов на дом, которую сейчас развивает компания. Исходя из вышеперечисленного, мы присваиваем акциям X5 retail group рейтинг “выше рынка”.

Акции телекомов показали положительную динамику по итогам 2019 года в основном из-за высокой дивидендной доходности на фоне снижения ставок. Средняя дивидендная доходность по акциям Ростелеком и МТС составляет около 10% годовых, что выше банковского депозита почти в два раза.

Сравнительная динамика акций телекоммов

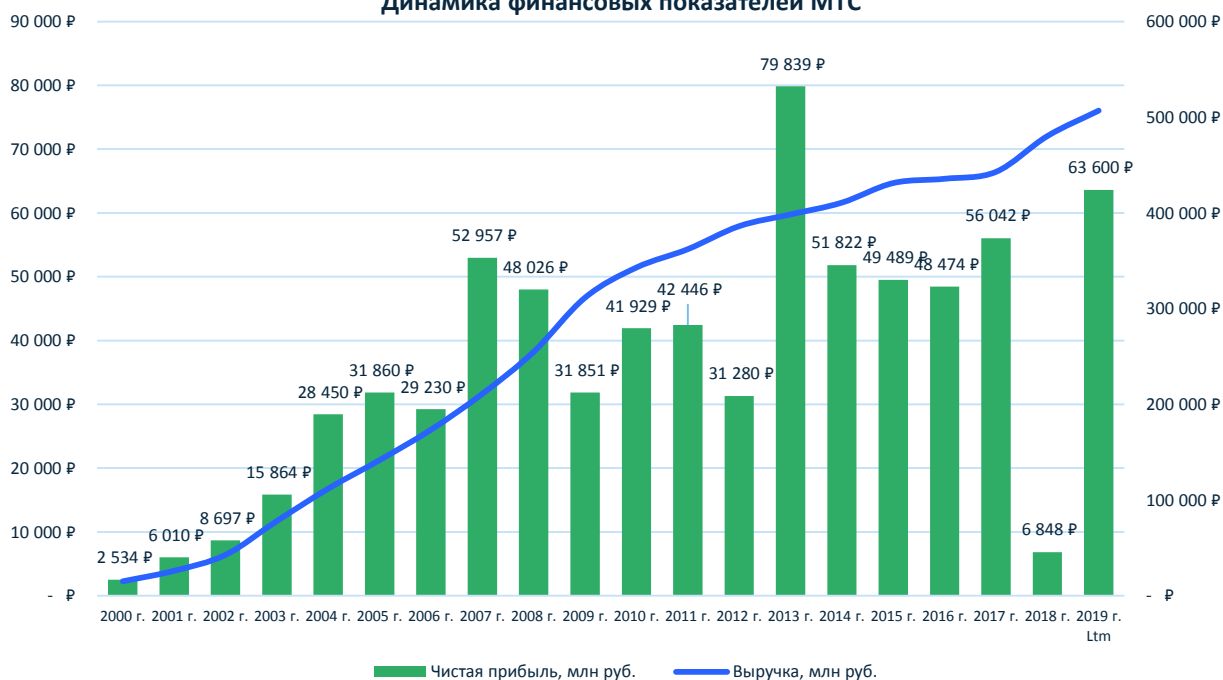


Source: Refinitiv Datastream / Finrange.com

MTS

MTS является нашим фаворитом в отрасли, телеком продолжает стабильно демонстрировать сильные финансовые показатели, которые превосходят ожидания рынка. Хорошо выстроенная цифровая экосистема, лучшая по качеству сотовая связь в России и грамотное распределение средств в собственное развитие, позволяют МТС стабильно демонстрировать сильные результаты.

Динамика финансовых показателей МТС



В рамках последнего Дня инвестора менеджмент МТС раскрыл свою стратегию до 2023 года, основной целью стратегии является удержание лидерства на рынке. Телеком намерен увеличить число абонентов, которые пользуется несколькими услугами компании до 40%. Также компания собирается разместить в своем приложении “мой МТС” все сервисы входящие в состав группы, а также сервисы партнеров. Тем самым, создать собственную экосистему сервисов МТС для увеличения клиентов и повышения среднего счета одного абонента в месяц (ARPU), а также довести ее проникновение в абонентскую базу до 30-40% за 3 года. При этом, компания выделила четыре основных направления в бизнесе: Телекоммуникации, ФинТех, Медиа и Облачные и цифровые сервисы.

В рамках новой стратегии развития, которая предполагает концентрацию усилий на российском рынке, генерирующем более 90% выручки группы, МТС продала украинскую дочку. Денежные средства с продажи, компания решила распределить всю прибыль среди акционеров. После чего, совет директоров МТС рекомендовал утвердить спецдивиденды в размере 13,25 руб. При этом, компания еще раз подтвердила свою дивидендную политику и выплату дивидендов на акцию не менее 28 руб. в год. На фоне этого, рынок переоценил акции в положительную сторону, после чего котировки продолжили рост.

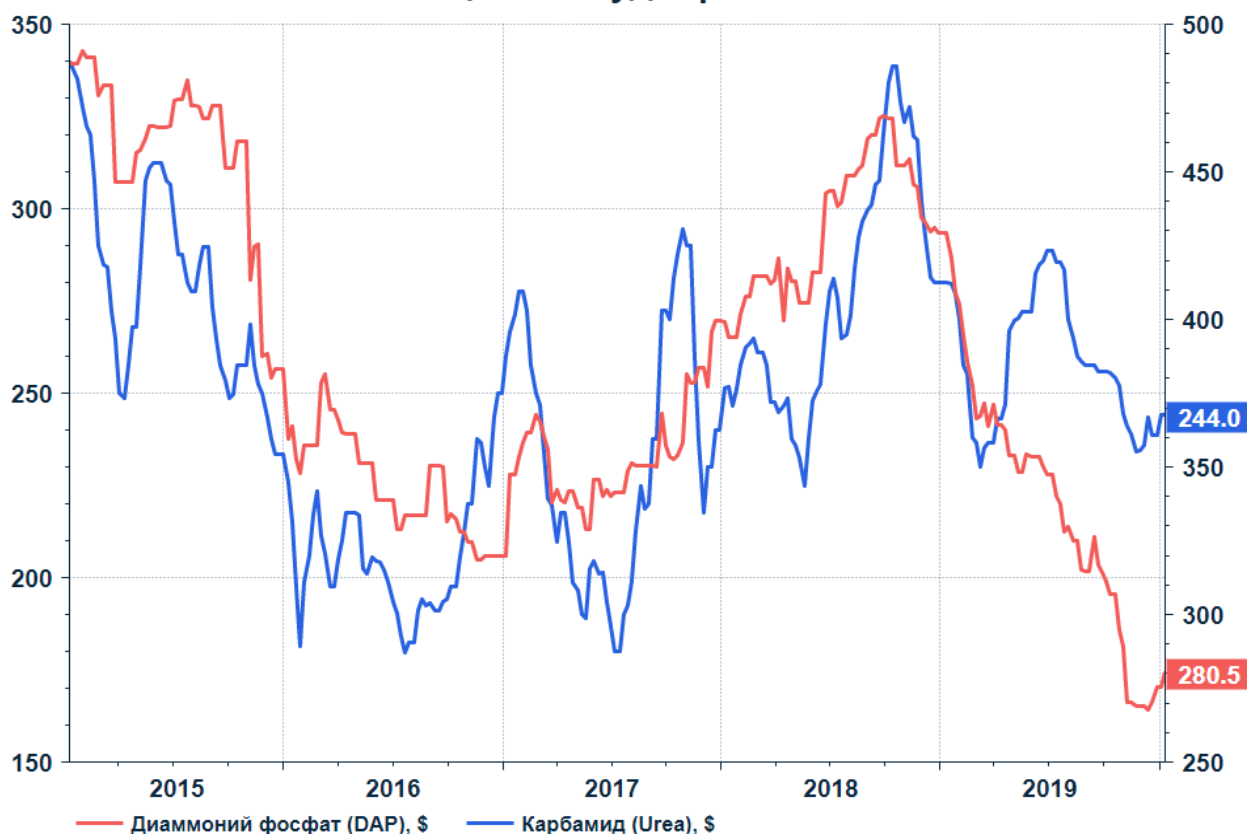
Дополнительный драйвер – гашение казначейского пакета в размере 11%, что в свою очередь приведет к улучшению мультипликаторов на акцию, росту размера дивидендов на акцию, увеличению доли в капитале компании у оставшихся акционеров.

В связи с вышеперечисленным, акции получают рейтинг “выше рынка” и целевой ориентир 340 руб. МТС – одна из самых сильных и стабильных дивидендных историй на российском рынке акций.

ФосАгро

Рынок удобрений остается под давлением на фоне крупных запасов в Индии и США. Генеральный директор ФосАгро сообщил, что не исключает «взрывного» роста спроса на удобрения в Бразилии на фоне новых планов правительства значительно увеличить площади посевов, на 30 млн гектаров в следующие 3-4 года.

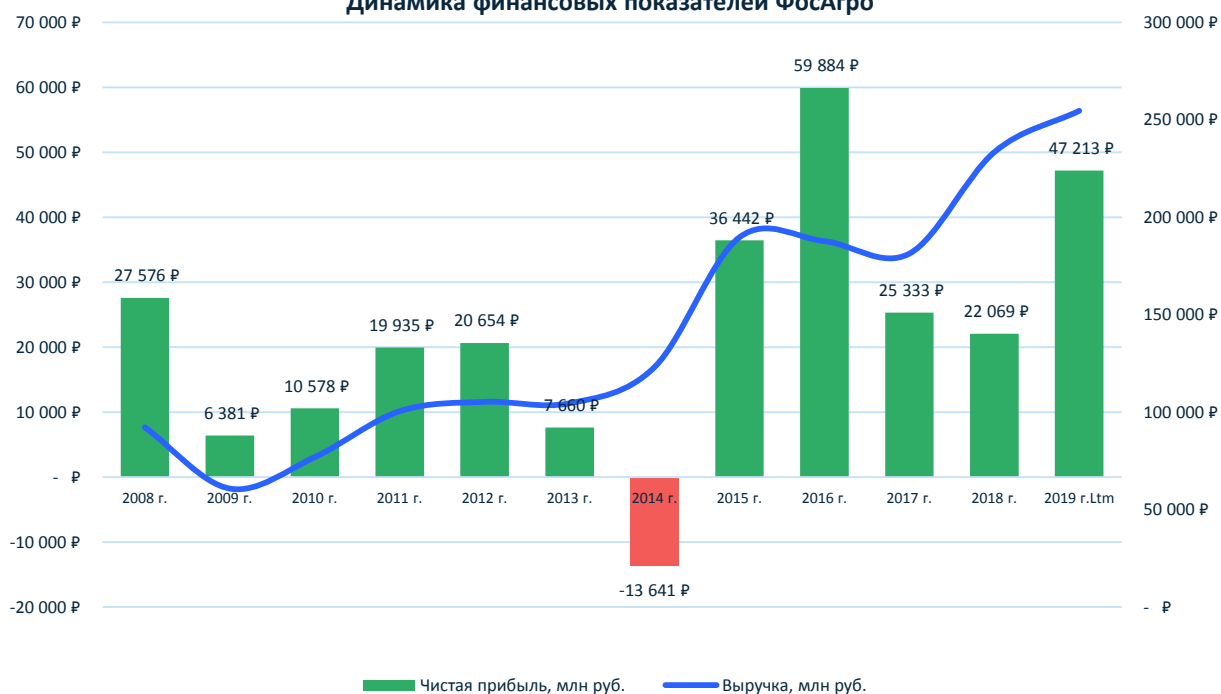
Цены на удобрения



Source: Refinitiv Datastream/ Finrange.com

Компания планировала на 2020 год рост продаж в Бразилии на 4,5-5,5%, но в случае быстрого проведения реформ, эта цифра может увеличиться и продолжить рост в 2021 году, Бразилия является для компании вторым основным рынком сбыта. Таким образом, при сохранении уровня капитальных затрат и роста операционного денежного потока на фоне спроса со стороны Бразилии, увеличится FCF, которому ФосАгро привязала новую дивидендную политику.

Динамика финансовых показателей ФосАгро



Что касается новой дивидендной политики: базой расчета выплат акционерам теперь будет свободный денежный поток (FCF), а их доля будет зависеть от долговой нагрузки. При соотношении чистый долг/EBITDA менее 1х на дивиденды планируется направлять более 75% FCF. При соотношении чистый долг/EBITDA от 1 до 1,5х выплаты акционерам составят 50-75% свободного денежного потока, выше 1,5х - менее 50% FCF. Нижним порогом выплаты дивидендов устанавливается 50% от скорректированной чистой прибыли, что соответствует верхней границе прежней дивидендной политики. В данный момент, чистый долг/EBITDA оценивается 1,3х, а учитывая снижение процентных ставок и укрепление рубля, долг продолжит снижаться.

Таким образом, суммарная дивидендная доходность может достигнуть двузначных значений. Также дивиденды будут по-прежнему выплачиваться на ежеквартальной основе. В связи с этим, мы присваиваем рейтинг «выше рынка», восстановление цен на удобрения приведет быстрой переоценке, а низкие цены компенсируются сильными производственными показателями и спросом на внутреннем рынке.

Яндекс

IT-гигант продолжает демонстрировать сильные финансовые результаты, превышая консенсус-прогнозы. Основной вклад в результаты внесли онлайн реклама, сервис Такси и Яндекс.Драйв. Дополнительный вклад в результаты компании принес рост доходов медиасервисов от продаж подписок и с проектов в области интернет вещей.



IT-компания пошла в оффлайн, доля в общей выручки постоянно увеличивается, основная отдача идёт в сегменте такси. Объединённая компания Яндекс.Такси и Uber, которая имеет название MLU B.V., заключила соглашение о покупке программного обеспечения и колл-центров группы компаний «Везёт» в России. После чего, доля на рынке такси Яндекса достигнет 40%.

Одним из главных драйверов роста компании - IPO «Яндекс.Такси», инвестбанки уже оценили в \$7,3-8,5 млрд., это добавит к оценке Яндекса около 25%. Таким образом, на фоне развития оффлайн направлений и сохранения темпов финансовых показателей на высоком уровне, мы присваиваем рейтинг «выше рынка» и целевой ориентир 3300 руб.

Аэрофлот

Авиаперевозчику пророчат светлое будущее на ближайшие 3 года. Несмотря на тяжелое I полугодие 2019 года для компании, динамику финансовых показателей выправил III квартал 2019 года в силу сезонности. Таким образом, по итогам 9 месяцев Аэрофлот показал прибыль 20,3 млрд руб., против убытка за аналогичный период прошлого года.



Укрепление рубля позволило сократить Аэрофлоту расходы на топливо, несмотря на рост цен на нефть год к году. Если сравнить ноябрьские цены на нефть год к году, то они были на отметке \$58,93 против \$60,74 за баррель на конец ноября 2019 года. Та же картина наблюдалась в конце года. На конец декабря 2018 года цены на нефть составили \$54,13 против \$66,64 за баррель.

Единовременным положительным фактором для компании могут стать государственные субсидии, покрывающие часть расходов на топливо за 2018 год в размере 23 млрд руб. Данное предложение сейчас находится на рассмотрении у правительства и ожидается, что его примут в 2020 году, и выплата состоится. Ранее данные субсидии планировались в 2019 году, но рассмотрение данного вопроса было перенесено на текущий год. Еще одним положительным фактором, но уже долгосрочным, является новость о возвращении Аэрофлоту 2020-2021 гг. предоплаты за заранее заказанные самолеты в размере \$700 млн.

Учитывая вышеизложенное, можно ожидать переоценки акций Аэрофлота в будущем, но пока довольствоваться скромной дивидендной доходностью – ниже банковского депозита. Таким образом акциям авиаперевозчика присваиваются рейтинг “нейтрально” по отношению к рынку.

— Всегда с Вами —



Все права на информацию и аналитические материалы, защищены в соответствии с законодательством Российской Федерации. Воспроизведение, распространение и иное использование информации, размещенной на настоящем сайте, или ее части допускается только с предварительного письменного согласия. Вся информация предназначена исключительно для информационных целей. [Finrange.com](https://finrange.com) не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию и не является инвестиционным советником.