

МОДЕЛЬНЫЙ ПОРТФЕЛЬ НА ОПЕРЕЖЕНИЕ РЫНКА ОБНОВЛЕНИЕ ПОДБОРКИ

26 МАРТА 2024

Мы обновили подборку наиболее перспективных, по нашему мнению, российских акций, исключив из нее акции ТКС Холдинга.

Состав текущего портфеля

| Список компаний | Сектор | Текущая цена, руб. | Прогнозная цена 12м, руб. | Потенциал | Точка входа | Ожидаемые сроки навеса новых акций |
|-------------------------|-------------|--------------------|---------------------------|------------|--------------|------------------------------------|
| Астра | IT | 698 | 1 187 | 70% | В моменте | |
| Positive Technologies | IT | 2 713 | 4 341 | 60% | В моменте | |
| Cian | IT | 805 | 1 167 | 45% | В моменте | 3-4 квартал |
| Яндекс | IT | 4 004 | 5 606 | 40% | После обмена | До мая |
| Диасофт | IT | 6 192 | 8 669 | 40% | В моменте | |
| Headhunter | IT | 3 985 | 5 181 | 30% | В моменте | 3 квартал |
| Whoosh | IT | 330 | 429 | 30% | В моменте | |
| X5 | Потребление | 2 895 | 3 500 | 21% | В моменте | 3 квартал |
| Полюс Золото | Металлургия | 11 566 | 13 990 | 30% | В моменте | |
| Сбер | Финансы | 293 | 355 | 21% | В моменте | |
| Северсталь | Металлургия | 1 840 | 1 952 | 6% | В моменте | |
| Озон | IT | 3 591 | 4 500 | 25% | В моменте | 4 квартал |
| Среднее значение | | | | 33% | | |

Исключаем ТКС Холдинг

Причиной исключения ТКС Холдинга из подборки стали параметры интеграции ТКС с Росбанком, которые ТКС раскрыл через несколько дней после новости об интеграции.

Нам непонятна суть сделки, в которой быстрорастущий высокорентабельный банк проводит слияние (Росбанк перестанет существовать) с медленнорастущим низкомаржинальным банком. По нашим оценкам, сделка приведет к снижению мультипликаторов ТКС P/B 2024 с 1.7 до 1.3, при этом рентабельность капитала ТКС за 2023 г. сократилась бы с 33% до 24% в случае консолидации результатов Росбанка.

Мы считаем, что Росбанк оценен для сделки дорого. Из допэмиссии ТКС в 130 млн акций на слияние с Росбанком будет направлена, по нашим оценкам, половина допэмиссии, или 65 млн акций по анонсированной цене 3423.62 руб. Это означает, что Росбанк был оценен для сделки в 223 млрд руб. или в 0.9 капитала (P/B 2024 = 0.9). Мы считаем, что справедливая цена Росбанка – в 1.5 раза ниже, на уровне 0.6 P/B 2024, и что банк не может быть справедливо оценен по мультипликатору Сбера (0.9), рентабельность которого в последние 5 лет была в 2 раза выше (20% против 9% у Росбанка), а темп роста капитала – в 1.5 раза выше (11% против 7% у Росбанка).

Мы видим риск размытия долей в рамках оставшейся допэмиссии. Оставшиеся после слияния с Росбанком 65 из 130 млн акций предназначены для покупки инвесторами ТКС по преимущественному праву. Теоретически компания может привлечь таким образом 223 млрд руб. Для каких целей ТКС рассматривает эту допэмиссию в треть своей капитализации – не сообщается, что делает сделку еще более непрозрачной. Неразмещенные акции из этого выпуска ТКС планирует аннулировать. Мы считаем, что размещенные акции могут стать навесом на рынке, что будет оказывать давление на котировки.

Динамика портфеля с даты последнего обновления (с 15.03.24)

| | 15 марта | 26 марта | Изменение |
|---|----------|----------|--------------|
| Астра | 561 | 698 | 24% |
| Positive Technologies | 2 520 | 2 713 | 8% |
| Cian | 767 | 805 | 5% |
| Диасофт | 5950 | 6 192 | 4% |
| Headhunter | 3 860 | 3 985 | 3% |
| Whoosh | 284 | 330 | 16% |
| X5 | 2 695 | 2 895 | 7% |
| Полюс Золото | 11 760 | 11 566 | -2% |
| Сбер | 298 | 293 | -2% |
| Северсталь | 1 722 | 1 840 | 7% |
| Озон | 3302 | 3 591 | 9% |
| ТКС Холдинг (с 18 марта) | 3067 | 3 138 | 2% |
| Среднее | | | 6.9% |
| Индекс Мосбиржи | 3 300 | 3 280 | -0.6% |
| Альфа за период с 15.03 по 26.03 | | | 7.5% |
| С начала существования портфеля (с 17.01.24) | | | |
| Динамика портфеля | | | 13.2% |
| Индекс Мосбиржи | | | 3.0% |
| Альфа | | | 10.2% |

История портфеля

Начало, 17.01.24

Обновление, 15.03.24

ООО ИК “Айгенис”

Российская Федерация, 123112, г. Москва
наб. Пресненская д.12, оф. 9.5 (башня Федерация)

+7(495) 21-21-101

Управляющий инвестиционным портфелем

Владимир Язев

vyazev@aigenis.ru

Аналитический отдел

Александр Сидоров, CFA

asidorov@aigenis.ru

Трейдинг

Александр Киркевич

akirkevich@aigenis.ru

Отдел продаж инвестиционных продуктов

Алексей Смирнов

asmirnov@aigenis.ru

Иван Дрень

idren@aigenis.ru

Валентин Зуйков

vzuykov@aigenis.ru

Общество с ограниченной ответственностью «Инвестиционная компания «Айгенис» (далее — Компания) не несет ответственности и не дает каких-либо гарантий в связи с передачей маркетинговых материалов, которые могут представлять для Вас интерес. Материалы, предоставляемые Компанией, предназначены исключительно для использования в образовательных и ознакомительных целях, не являются офертой, не являются предложением заключить сделку, не являются инвестиционной рекомендацией. Предоставляемая Компанией информация подлежит тщательному анализу и оценке перед принятием Вами какого-либо решения на основе переданной Компанией информации. Подтверждая свое желание познакомиться с предоставленной Вам информацией, Вы тем самым выражаете свое полное согласие в том, что Компания не несет ответственности за правильность или ошибочность любых Ваших решений, принятых на основе какой-либо информации, предоставленной Вам Компанией. Ни при каких обстоятельствах Компания не будет нести ответственности ни перед Вами, ни перед другой Стороной за какой-либо ущерб, возникший в результате использования Вами предоставленной информации, за любую упущенную выгоду. Вся ответственность за использование предоставленной информации возлагается на Вас, и Вы целиком и полностью принимаете эту ответственность. При возникновении у Вас каких-либо вопросов, связанных с предоставленной Вам информацией, рекомендуем обратиться к специалистам Компании за разъяснениями. Воспроизведение, копирование и иное использование информации, содержащейся в настоящем Отчете, или ее части допускается только с предварительного письменного согласия Компании.

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг:

брокерская деятельность – № 045-14147-100000 от 02.08.2022

дилерская деятельность – № 045-14147-010000 от 02.08.2022

депозитарная деятельность – № 045-14147-000100 от 02.08.2022

управление ценными бумагами – № 045-14147-001000 от 02.08.2022