

Модельный портфель на опережение рынка

Обновление подборки

Мы обновили подборку наиболее перспективных, по нашему мнению, российских акций, исключив акции Русагро.

Состав текущего портфеля

Список компаний	Сектор	Текущая цена, руб.	Прогнозная цена 12м, руб.	Потенциал
Астра	IT	549	1 187	116%
Cian	IT	641	1 167	82%
Яндекс	IT	3 806	5 700	50%
Headhunter	IT	3 908	7 000	79%
Московская биржа	Финансы	202	295	46%
Озон	IT	3 233	5 500	70%
Positive Technologies	IT	2 677	4 341	62%
Сбер	Финансы	259	355	37%
Банк «Санкт-Петербург» ао	Финансы	354	475	34%
Элемент	IT	175	380	117%
Среднее значение				69%

Причиной исключения акций **Русагро** из подборки стало решение акционеров компании проголосовать против проведения редомициляции в Россию. Компания не сообщает причины такого решения. Редомициляция является центральным моментом в инвесткейсе Русагро, и неопределенность вокруг нее создает риски снижения котировок.

Компания в марте изъявляла желание провести редомициляцию в Россию, отмечая, что процесс во многом зависит от кипрского регулятора. Однако, впоследствии правительство РФ включило Русагро в список экономически значимых организаций и, таким образом, компания пошла по пути принудительной редомициляции. Вероятно, решение пойти по пути принудительной редомициляции было вызвано препятствиями со стороны регулятора Кипра. Примечательно, что ряд российских компаний до этого успешно провели редомициляцию с Кипра (VK, Globalports, EMC, TCS, Мать и дитя). Это добавляет неопределенности вокруг процесса переезда Русагро в Россию.

Вторым негативным моментом в инвесткейсе Русагро является длительная приостановка торгов расписками на Мосбирже в случае принудительной редомициляции. Срок приостановки мы оцениваем в шесть месяцев.

Также отмечаем, что компания планировала рассмотреть вопрос возобновления дивидендных выплат после переезда. Препятствия, возникшие с переездом, могут негативно сказаться и на дивидендных выплатах.

Динамика портфеля с даты последнего обновления (с 21.08.2024)

	21 августа	9 сентября	Изменение
Русагро	1 245	1 146	-8%
Астра	529	549	4%
Cian	703	641	-9%
Яндекс	3 758	3 806	1%
Headhunter	3 908	3 908	0%
Московская биржа	209	202	-3%
Озон	3 315	3 233	-2%
Positive Technologies	2 630	2 677	2%
Сбер	265	259	-2%
Банк "Санкт-Петербург" ао	368	354	-4%
Элемент	181	175	-3%
Среднее			-2.3%
Индекс Мосбиржи	2 760	2 675	-3.1%
Портфель относительно индекса Мосбиржи			0.8%
С начала существования портфеля (с 17.01.24)			
Динамика портфеля			-1.3%
Индекс Мосбиржи			-16.0%
Портфель относительно индекса Мосбиржи			14.7%

История портфеля

Дата	Динамика портфеля	Индекс Мосбиржи	Изменение индекса Мосбиржи	Ссылка
17.01.2024	-	3 185	-	Обзор
15.03.2024	6.3%	3 313	4.0%	Обзор
26.03.2024	6.9%	3 280	-1.0%	Обзор
02.04.2024	2.9%	3 363	2.5%	Обзор
11.04.2024	0.5%	3 437	2.2%	Обзор
26.04.2024	4.1%	3 460	0.7%	Обзор
22.05.2024	2.2%	3 444	-0.5%	Обзор
04.06.2024	-6.4%	3 177	-7.8%	Обзор
13.06.2024	1.9%	3125	-1.6%	Обзор
19.06.2024	-2.6%	3083	-1.3%	Обзор
23.07.2024	-3.0%	3 024	-1.9%	Обзор
31.07.2024	-3.4%	2 944	-2.6%	Обзор
21.08.2024	-7.2%	2 760	-6.3%	Обзор
09.09.2024	-2.3%	2 675	-3.1%	
С начала	-1.3%		-16.0%	

Почему мы выбрали именно эти акции

Банк «Санкт-Петербург»

- Мы считаем финансовый сектор одним из фаворитов на российском рынке акций вследствие роста прибылей выше ожиданий на фоне высоких темпов кредитования.
- Мы считаем, что Банк «Санкт-Петербург» заслуживает более высоких мультипликаторов. Компания показала ROE (рентабельность капитала) в 2023 г. и 1К24 на уровне 30%, при этом банк торгуется с мультипликатором P/B 2024 = 0.8, что является низким значением при таком ROE в рамках сравнительного анализа. Справедливым значением мы видим P/B 2024 = 1.05
- Банк «Санкт-Петербург» является качественным активом с понятной стратегией развития, высокой рентабельностью, низким уровнем проблемной задолженности и высокой дивидендной доходностью акций.

ГК «Элемент»

- Согласно прогнозам Кепт, рынок ЭКБ российского производства вырастет в 5.9 раз до 351 млрд руб. к 2030 г. (CAGR 29%) вследствие политики импортозамещения и господдержки.
- По нашим оценкам, ГК «Элемент» торгуется с мультипликатором EV/EBITDA 2024 на 30% ниже медианы российского технологичного сектора, при этом имея сопоставимые с медианой техсектора ожидаемый темп роста EBITDA (40%) в ближайшие годы.
- Дешевизна ГК «Элемент» объясняется низкой ликвидностью акций из-за третьего уровня листинга на Мосбирже. Мы полагаем, что повышение уровня листинга способно устранить большую часть дисконта к компаниям-аналогам.

Московская биржа

- Рост комиссионных доходов вследствие роста оборота торгов и роста тарифов на всех рынках биржи. Компания имеет околмонопольное положение, что означает высокую власть над ценообразованием, а закрытые для российских инвесторов западные площадки и рост популярности российского фондового рынка продолжают стимулировать рост объема торгов на Московской бирже.
- Рост процентных доходов благодаря высокой ставке ЦБ. Исходя из макроэкономической статистики и заявлений ЦБ мы ждем снижение ставки лишь к концу 2024 г. Компания является бенефициаром высоких процентных ставок.

Яндекс

- Компания имеет высокий потенциал роста благодаря лидерским позициям на одних из наиболее перспективных рынках: рекламы, электронной коммерции и райдтеха (такси, каршеринг, самокаты).
- Яндекс представил сильный прогноз по EBITDA на 2024 г., согласно которому показатель вырастет почти на 80% до 170-175 млрд руб.
- Компания имеет привлекательные рыночные мультипликаторы: EV/EBITDA 2024 = 8.9, что на 10% ниже медианы техсектора (9.7) при том, что ожидаемый темп роста Яндекса в среднесрочной перспективе (50%, по нашим оценкам) выше, чем медианный темп роста по сектору (40%).
- Яндекс начал платить дивиденды, которые имеют потенциал роста
- Яндекс может быть повторно включен в индекс Мосбиржи, вес в котором до процесса редомициляции составлял 7%.

Астра

Мы видим большой потенциал роста показателей Астры благодаря переходу российских компаний на отечественные IT-решения, государственному стимулированию отрасли и законодательным ограничениям на использование зарубежного ПО в госсекторе.

HeadHunter

Компании выгоден текущий высокий спрос на рабочую силу на рынке труда, так как ее доходы зависят от расходов компаний на поиск соискателей. Мы не видим предпосылок для смены этого тренда как минимум в текущем году. Доля рынка HeadHunter близка к 50% как по числу резюме, так и по числу вакансий среди рекрутинговых платформ. Почти монопольное положение HeadHunter на рынке означает, что компания может диктовать свои условия и имеет широкие возможности монетизации клиентской базы за счет повышения тарифов. Бизнес-модель компании позволяет поддерживать очень высокие темпы роста, у нее один из самых высоких показателей рентабельности среди технологических компаний и стабильный баланс. Компания накопила значительный объем ликвидности из-за приостановки дивидендных выплат и зарабатывает на высоких процентных ставках. Дополнительным позитивным фактором может стать возобновление дивидендных выплат.

Циан

Как и Headhunter, Циан имеет доминирующее положение на своем рынке (объявления о недвижимости). Мы видим хорошие перспективы монетизации клиентской базы Циана – одной из самых быстрорастущих компаний в техсекторе. Дополнительным драйвером роста котировок мы видим начавшийся процесс редомициляции компании.

Сбер

Мы считаем, что инвестиции в Сбер – это, в первую очередь, ставка на рост российской экономики (правительство РФ ожидает рост ВВП на 20% к 2030 г., или, по нашим оценкам, на 3% в год) и высокую дивидендную доходность (11% по итогам 2024 г.)

Озон

- Высокий потенциал роста рынка электронной коммерции и рынка маркетплейсов, в частности. Согласно оценкам аналитического агентства Data Insight, рынок электронной коммерции продолжит расти двузначными темпами в среднесрочной перспективе, однако темп будет замедляться по мере достижения рынком своей зрелости. CAGR в 2023-2026 гг. оценивается в 26%. Маркетплейсы останутся главным драйвером роста рынка электронной коммерции. Опережающий рост маркетплейсов будет происходить за счет продолжения тренды на вытеснение интернет-магазинов со зрелых локальных рынков, а также благодаря расширению присутствия в регионах, где маркетплейсы активно развивают логистическую и партнерскую сети.
- Развитие финансового направления. В отчетности за 2023 г. Озон впервые раскрыл результаты финансового направления компании: выручка выросла в 12 раз до 13 млрд руб. при рентабельности капитала (ROE) 50%. Компания видит высокий потенциал в финансовом направлении и ожидает выход на устойчивый уровень рентабельности капитала 30%.

Positive Technologies

- Высокий потенциал роста рынка информационной безопасности.
- Доминирующее положение компании на фоне ухода западных разработчиков с российского рынка создают предпосылки для опережающего роста по сравнению с конкурентами.

ООО ИК “Айгенис”

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

+7(495) 21-21-101

Аналитический отдел

Александр Сидоров, CFA

asidorov@aigenis.ru

Трейдинг

Александр Киркевич

akirkevich@aigenis.ru

Отдел продаж инвестиционных продуктов

Смирнов Алексей

asmirnov@aigenis.ru

Зуйков Валентин

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