

МОДЕЛЬНЫЙ ПОРТФЕЛЬ НА ОПЕРЕЖЕНИЕ РЫНКА СОСТОЯНИЕ НА ТЕКУЩИЙ МОМЕНТ

23 ИЮЛЯ 2024 Г.

В этом выпуске мы подводим результаты динамики портфеля с момента его последнего обновления (19 июня 2024 г.) Состав оставляем неизменным.

Состав текущего портфеля

Список компаний	Сектор	Текущая цена, руб.	Прогнозная цена 12м, руб.	Потенциал
Русагро	Потребление	1 400	1 775	27%
Астра	IT	557	1 187	113%
Cian	IT	839	1 167	39%
Диасофт	IT	5 283	8 669	64%
Headhunter	IT	4 863	7 000	44%
Европлан	Финансы	914	1 300	42%
Московская биржа	Финансы	232	295	27%
Озон	IT	3 952	5 500	39%
Positive Technologies	IT	2 980	4 341	46%
Сбер	Финансы	294	355	21%
Банк «Санкт-Петербург» ао	Финансы	365	475	30%
Элемент	IT	181	380	110%
Среднее значение				50%

По ситуации с редомициляцией Русагро

12 июля компания была добавлена в список экономически значимых организаций (ЭЗО) в рамках предстоящей редомициляции компании с Кипра в РФ. Это, в том числе, означает, что расписки компании на Мосбирже будут конвертированы в акции МКПАО.

Если смотреть на кейс Х5, то между датой признания компании ЭЗО и датой приостановки торгов на Мосбирже прошел один месяц. Таким образом, если процесс будет аналогичен Х5, то примерно 12 августа Мосбиржа объявит о приостановке торгов расписками Русагро. Период простоя, по нашим оценкам, может занять до шести месяцев.

Средства инвесторов, которые не продадут расписки до приостановки торгов, будут заморожены на период простоя в этих расписках. После конвертации расписок инвесторы получают акции МКПАО, которыми можно будет свободно торговать.

Мы не собираемся исключать расписки из подборки, так как полагаем, что по завершению редомициляции акции компании откроются сильным ростом в связи с переездом, в том числе на ожиданиях возобновления дивидендных выплат, и инвестору будет сложно купить акции после возобновления торгов, не упустив этот рост.

Динамика портфеля с даты последнего обновления (с 19.06.2024)

	19 июня	23 июля	Изменение
Русагро	1 362	1 400	3%
Астра	596	557	-7%
Cian	809	839	4%
Диасофт	5 735	5 283	-8%
Headhunter	4 780	4 863	2%
Европлан	949	914	-4%
Московская биржа	232	232	0%
Озон	4 285	3 952	-8%
Positive Technologies	3 020	2 980	-1%
Сбер	311	294	-5%
Банк "Санкт-Петербург"	365	365	0%
Элемент	204	181	-11%
Среднее			-3.0%
Индекс Мосбиржи	3 083	3 024	-1.9%
Портфель относительно индекса Мосбиржи			-1.1%

С начала существования портфеля (с 17.01.24)

Динамика портфеля	13.9%
Индекс Мосбиржи	-5.1%
Портфель относительно индекса Мосбиржи	19%



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%	
С начала	12.7%		-5.1%	

Почему мы выбрали именно эти акции

Русагро

- Высокий потенциал роста поставок свинины в Китай. 19 декабря РФ получила разрешение на экспорт свинины в Китай, союз свиноводов считает, что российские компании могут занять до 10% импорта свинины Китая, то есть поставлять до 200 тысяч тонн в год.
- Поручение президента РФ В. Путина увеличить производство продукции АПК не менее, чем на 25%, экспорта – в 1.5 раза по сравнению с 2021 г.
- Русагро является прямым бенефициаром этих двух событий. Мы отмечаем, что оба фактора роста долгосрочные, однако ожидаем, что рынок будет постепенно закладывать их в цену акций. Также компания проходит процедуру редомициляции, что может послужить драйвером роста котировок по аналогии с другими квазироссийскими акциями.

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 1K24 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 Керт, 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 продолжат 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.



Европлан

- Компания является лидером на самом быстрорастущем сегменте рынка лизинга – автолизинга. Рентабельность капитала (ROE) Европлана в последние 5 лет составляла 39%, компания имеет привлекательный риск-профиль, диверсифицированный по клиентам и географии портфель, при этом компания активно наращивает долю сервисной выручки, трансформируясь из лизинговой в сервисную компанию.
- Драйверами роста акций выступают увеличение проникновения автолизинга в экономику страны благодаря высокой конкурентоспособности этого вида услуг по сравнению с покупкой авто в кредит или за счет собственных средств. Уровень проникновения автолизинга в России составляет всего 20%, что в 2-2.5 раза ниже уровня развитых экономик (40-50%). Лидерство Европлана делают компанию одним из главных бенефициара этого тренда.

Диасофт

Акции Диасофта – это ставка на импортозамещение программного обеспечения западных разработчиков, уход которых с российского рынка освободил значительную нишу для отечественных компаний. Мы считаем, что тренд на импортозамещение будет долгосрочным и российские IT-разработчики останутся его бенефициарами еще несколько лет, так как переход в части ПО от одной компании к конкуренту сопряжен с крайне высокими затратами из-за необходимости менять ПО на всех технологической базе компании. В дальнейшем передовые российские разработчики, вероятно, смогут увеличивать долю на рынках за пределами России. Мы считаем Диасофт лучшим в своем классе разработчиком с хорошей историей роста финансовых показателей и рентабельности, понятной стратегией развития, сильными драйверами роста, прозрачной дивидендной политикой и высокой для IT-компаний дивидендной доходностью (наш прогноз по итогам 2024 г. – 8%).

Астра

У Астры, как и у Диасофта, мы видим большой потенциал роста показателей 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