

Инвестидеи недели: 18 - 22 марта 2024

Новость недели – 14 марта 2024-го года стало известно, что группа ТКС, которой принадлежит Тинькофф Банк, намерена приобрести Росбанк. Обе кредитные организации после ввода жестких санкций против России перешли под контроль миллиардера Владимира Потанина. Совет «планирует инициировать внеочередное собрание акционеров, на котором вынесет на голосование вопрос об интеграции ПАО «Росбанк» в состав МКПАО «ТКС Холдинг».

«Позитив» начинает работу с капиталом.

До прошлой недели одно из первых мест по доходности среди большинства компонентов индекса занимали бумаги группы Позитив; на прошлой неделе они уступили только Сбербанку. **Стоит отметить достаточно большие объемы: в бумагах Позитива было наторговано почти на 5,3 млрд. руб., что составило около 10% всего биржевого оборота.** Кто-то из участников рынка поспешил связать столь мощный рост бумаг с допэмиссией бумаг, поскольку раньше казалось, что это острый негатив для бумаг, но сейчас ситуация уже не выглядит столь однозначной. Ранее компания планировала более высокий размер размещения, что приводило к активным распродажам бумаг, но сейчас ситуация изменилась. **Относительно недавно «Позитив» сообщил, что завершает разработку политики работы с капиталом, установив максимальную величину допэмиссии акций в размере 15% на каждый двукратный рост капитализации и определив объем первого дополнительного выпуска акций в размере 7,9%. Установление лимита на величину допэмиссии, как ни странно, стало позитивным моментом для бумаг Позитива.**

Планируемая допэмиссия будет единственной в 2024 г. и будет учитывать рост капитализации компании за прошлый год, а увеличение этого показателя до 2023 г. в текущей или последующих допэмиссиях учитываться не будет. Дополнительный выпуск в объеме 7,9% имеет своей целью реализацию всех планов работы Позитива с собственными акциями, включая планы по мотивации контрибьюторов, внесших значительный вклад в рост бизнеса с момента выхода компании на биржу до конца 2023 г.

Мы рекомендуем покупать долгосрочно бумаги Позитива, поскольку ожидаем, что обнародование в апреле 2024-го года политики работы Positive Technologies с капиталом после объявления аудированных результатов деятельности компании за 2023 г. существенно повысит спрос на бумаги компании, так как будут содержать в себе принципы создания резервного пула акций через доэмиссии и обратный выкуп, а также их использования для M&A сделок, капитальных инвестиций в экспертные лаборатории и другие инфраструктурные проекты.

М.Видео: снижение убытка – уже хорошая новость

Бумаги М.Видео показывали классическое ралли на очень высоких оборотах для данной бумаги — около 2,8 млрд. руб. Конечно, бумаги компании ведут так себя не в первый раз, и ранее акции попадали в поле зрения, но больше в негативном ключе. Уровень сопротивления возле 210 руб. был преодолен, после чего открывается дорога на 230 рублей, но для этого сегодня рынок должен увидеть позитивную отчетность.

В итоге по итогу 2023 г. компания показала рекордно высокую оборачиваемость товарных запасов, достигнутую к концу года, а также минимальный уровень операционных расходов за всю историю и возвращение показателя маржинальности по EBITDA к целевому диапазону. **Во многом это стало возможным благодаря получению прибыли в 4к23 в размере 1,6 млрд. руб., по сравнению с 0,9 млрд. руб. убытка за 4К22.** Финансовые показатели, сопоставимые с доковидным периодом, позволили снизить долговую нагрузку ниже уровня последних двух лет и достичь 3,2х по показателю Чистый долг/EBITDA.

Чистый убыток группы по итогам года сократился на 31%, до 5,2 млрд руб. (6,6 млрд. руб. по МСФО). **В 4К23 группа получила чистую прибыль в размере 1,6 млрд. руб., что на 2,5 млрд. руб. лучше показателя за 4К22.** По итогам 2023 г. количество SKU бытовой техники и электроники, предлагаемых в магазинах, достигло рекордного уровня, превысив 190 тыс. (+22% к уровню 2022 г.).

Мы рекомендуем покупать среднесрочно бумаги М.Видео, поскольку видим позитивный сдвиг в финансовых результатах: в 4К23 компания добилась рекордного квартального GMV — он вырос на 43% год к году до 181,1 млрд. руб. В прошлом году открыто 62 новых магазина компактного формата, компания вышла в 15 новых городов. В 2024 г. М.Видео планирует продолжить экспансию и открыть ещё не менее 100 магазинов такого формата.

АФК «Система»: дисконт к стоимости дочерних активов

В начале недели крайне активно себя вели бумаги АФК "Система", которые добрались до своих максимумов августа 2023 г., когда обороты были в 2-3 раза выше средних уровней. Дошло до того, что бумаги добирались до своих пиковых уровней прошлого года. По инерции можно добраться и до 20 руб., а этот уровень имеет крайне важное значение, поскольку именно так будет повышенное давление участников рынка, а при его прорыве вверх курс смело может смотреть в сторону 25 руб.

Отдельно стоит сказать о дивидендной политике "Системы", которая была принята ещё весной 2021 года и рассчитана на 2021-2023 годы, но по причине макроэкономической неопределенности корпорация была вынуждена постоянно от нее отклоняться. В результате группа не выплачивала дивиденды по итогам 2021 года (около 0,4 рубля на акцию) и по итогам 2022 года (около 0,52 рубля на акцию). Совет директоров ПАО АФК "Система" рассматривает подходы к дивидендной политике корпорации, соответствующий пункт был включен в повестку заседания, состоявшегося 16 февраля. Будем надеяться, что компания вернется к выплате дивидендов уже по итогам 2023-го года.

Кроме того, отметим и планы группы продолжать в текущем году практику IPO своих дочерних компаний – во второй половине 2024 года планируются размещения Cosmo Hotel Group, Биннофарм, Медси и Степь. Кроме того, МТС, планирующий IPO МТС-банка, на 50% принадлежит АФК Системе. В сценарии с привлечением капитала по итогам IPO АФК Система может привлечь до 100 млрд. руб., а эффект на корпоративный центр может составить около 220 млрд. руб. Сейчас капитализация АФК Система составляет около 180 млрд. руб. (долг корп. центра 225,3 млрд. руб.).

Мы рекомендуем покупать долгосрочно бумаги АФК "Система", поскольку ожидаем, что фактором роста является не только высокая вероятность возврата к фактической выплате дивидендов и привлечение капитала через размещение своих дочерних структур на IPO, но также и существенный дисконт между оценкой холдинга АФК "Система" и этих самых дочерних структур.

Аэрофлот: кресла постепенно заполняются

На неделе весьма успешно за 2023-й год отчитался Аэрофлот: бумаги после выхода отчетности практически сразу же прибавили в оборотах - до 2,3 млрд. руб. и забрались на максимумы начала октября 2023 г. Финансовые метрики корпорации существенно улучшились, налицо и процесс сокращения годовых убытков.

Итак, компания завершила год с ростом выручки на 48,1% по сравнению с 2022 г. до 612,2 млрд. руб. Отдельно выделим рост выручки от регулярных пассажирских перевозок на 52,7% до 563,9 млрд. руб. по причине увеличения пассажирооборота. По той же самой причине общая выручка в 4К23 показала ускорение роста до 72,5%. **Стоит отметить и рост EBITDA за 2023 г. до 318,3 млрд. руб., но даже если не учитывать положительный эффект страхового урегулирования и других единоразовых эффектов, то EBITDA в 2023 г. составил 206,2 млрд. руб., в том числе в 4К23 - около 60,6 млрд. руб.** Важно, что такое абсолютное значение данного показателя превышает не только показатели 2021 г., когда компания работала без отраслевых санкционных ограничений, но и допандемийного уровня в 2019-м году.

Отдельно выделим факт влияния в 2023 г. на финансовый результат страхового урегулирования по воздушным судам, что носит единоразовый характер. С учетом корректировки на эффект валютного курса, страхового урегулирования, а также других неденежных корректировок Аэрофлот в в 4К2023 г. впервые с 2019 г. получил чистую прибыль в размере 10,3 млрд. руб. Общий долг в 2023-м году увеличился на 22,3% до 747,8 млрд. руб. из-за курсовой переоценки лизингового портфеля, а вот размер кредитов и займов снизился на 8,8%, а банковский долг и задолженность по облигациям снизились на 23% до 88,2 млрд. руб. **Чистый долг вырос на 25% до 630,7 млрд. руб., но тут надо помнить, что Аэрофлот более не получает отраслевые субсидии для возмещения операционных расходов, которые ранее значительно поддерживали показатели операционной прибыли и EBITDA российских авиакомпаний в 2022 г.**

Мы рекомендуем покупать долгосрочно бумаги Аэрофлота, поскольку видим тренд на высокую востребованность услуг по авиаперевозке — показатель занятости кресел в 2023-м году обновил исторический максимум, достигнув 87,5%. В текущем году мы ждём сохранения высокого спроса и загрузки, превышающей нормализованные уровни зимнего сезона.

ТКС Холдинг: интеграция для сокращения расходов

На неделе на рынке как гром среди ясного неба грянула новость: планируется объединение Росбанка и ТКС Холдинга. Напомню, что торги расписками TCS Group были приостановлены 15 февраля для конвертации бумаг в рамках редомициляции корпорации. В понедельник, 18 марта, торги акциями должны возобновиться на Мосбирже. **Накануне, кроме новости об объединении вышла и отчетность ТКС за 2023 г., где была зафиксирована рекордная прибыль.** Если ранее многие инвесторы опасались навеса предложения в бумагах, то теперь после новостей накануне о слиянии риск влияния навеса продаж на бумаги несколько снизился. По прошлому опыту с редомициляцией VK рынок достаточно быстро воспринимает дополнительные объемы бумаг в рынке, и участники рынка будут ориентироваться скорее на перспективы бизнеса, чем на спекулятивные причины.

Вообще, любопытно, что новость появилась в тот момент, когда акции Тинькофф банка не торгуются на бирже. В связи с тем, что идёт редомициляция и конвертация расписок в акции, торговаться они начнут только в понедельник 18 марта. Очевидно, что эту новость акциям придётся в себя «вобрать».

Мы рекомендуем покупать долгосрочно бумаги ТКС Холдинга, поскольку объединенный банк может занять видное место в секторе: активы консолидированного банка составят 4,5 трлн. рублей. Капитал почти 500 млрд. рублей. Это будет банк, который войдёт в топ-5 по объему капитала и активов, а также по размеру кредитного портфеля. У банков один конечный собственник и вполне логичное решение г-на Потанина интегрировать бизнес для снижения затрат. **Учитывая, что капитал банка увеличивается практически вдвое, возможность кредитовать крупные компании повысится.** Кроме того, если ранее ТКС был ориентировал на розничный сегмент, а Росбанк на корпоративный, то теперь функционал одного банка дополнит функционал другого.

Настоящая информация не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована целиком или частично в каких-либо целях без письменного разрешения АО ИК «РИКОМ-ТРАКТ». Сведения, содержащиеся в настоящем документе, предоставляются исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как оферта или приглашение сделать оферту по покупке или продаже финансовых инструментов или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. АО ИК «РИКОМ-ТРАКТ» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получения прибыли. АО ИК «РИКОМ-ТРАКТ» и его сотрудники не несут ответственности за последствия использования предоставленной информации.