

АФК «Система» — покупай на слухах...

История IPO «дочек» АФК «Система» показывает, что акции холдинговой компании, как правило, демонстрируют положительную динамику перед IPO «дочек» и отрицательную после. Эту закономерность можно использовать в качестве спекулятивной идеи в текущем году, учитывая сообщения в СМИ о возможном публичном размещении акций МТС Банка в 2024 году и комментарии менеджмента АФК «Система» о потенциальном размещении Cosmos Hotel Group

06 февраля 2024 г.

Мы использовали событийный анализ для оценки накопленной сверхдоходности (доходность выше ожиданий на основе изменения индекса МосБиржи в этот день) в акциях АФК Система до и после IPO ее аффилированных структур: Детского Мира в 2017 году, Ozon в 2020 году, «Сегежа Групп» в 2021 году.



Проведенный анализ указывает на статистически значимое изменение накопленной дневной сверхдоходности (CAR) за несколько месяцев до и после IPO Ozon и «Сегежа Групп».

По нашему мнению, подобная историческая закономерность в динамике котировок акций АФК «Система» (AFKS) может послужить основой для спекулятивных идей в бумагах AFKS в 2024 году. В январе 2024 года СМИ писали о том, что МТС-Банк (основной акционер — МТС, в котором АФК «Система» владеет 42% акций) рассматривает возможность проведения первичного размещения в 2024 году.

Кроме этого, в сентябре 2023 года в рамках Восточного экономического форума президент АФК «Система» Тагир Ситдеков рассказал, что холдинг рассматривает возможность проведения IPO гостиничной сети Cosmos Hotel Group до конца 2024 года. Кроме того, в СМИ в прошлом циркулировали различные сообщения, не исключавшие IPO других крупнейших портфельных компаний АФК «Система», в частности, сети клиник Медси, агрохолдинга «СТЕПЬ» и фармацевтической компании «Биннофарм Групп».

IPO Ozon и «Сегежа Групп»

Публичное размещение бумаг Ozon прошло в ноябре 2020 года, после чего долго ждать не заставило себя размещение акций «Сегежа Групп» (апрель 2021 года).

Ozon направил документы в Комиссию по ценным бумагам и биржам США (SEC) о намерении провести IPO в начале октября, тогда бумаги AFKS начали показывать значительное накопление доходности сверх ожиданий на основе изменения индекса МосБиржи. Другими словами, акции AFKS дорожали существенно сильнее индекса МосБиржи в преддверии размещения Ozon. Динамика накопленной сверхдоходности акций холдинга развернулась после IPO маркетплейса, что указывает на падение интереса инвесторов к бумагам после размещения «дочки» и фиксации прибыли в бумагах холдинга.

В начале 2021 года АФК «Система» сообщила о возможности IPO «Сегежа Групп» в 2021 году, что поддержало интерес инвесторов к бумагам AFKS. Незадолго до IPO Сегежи кумулятивная сверхдоходность начала снижаться на фоне фиксации прибыли инвесторами в бумагах АФК «Система».

Кумулятивная дневная сверхдоходность AFKS до и после IPO OZON И СЕГЕЖА



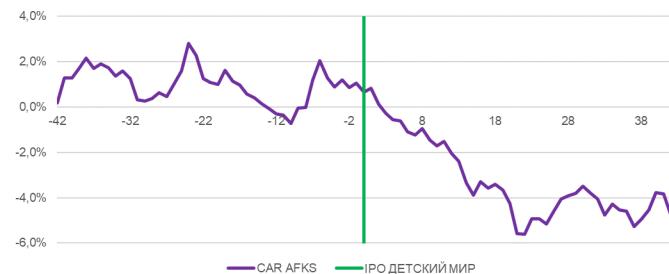
Источник: оценка Цифра Брокер

Детский Мир

IPO Детского Мира прошло в феврале 2017 года и было заявлено в январе того же года, хотя разговоры о размещении велись задолго до его фактического объявления.

Котировки акций АФК «Система» демонстрировали относительно положительную динамику за два месяца до и более слабую динамику сразу после IPO Детского Мира. В то же время, наш анализ указывает на то, что мы не можем считать такую закономерность статистически значимой.

Кумулятивная дневная сверхдоходность AFKS, торговых дней до и после IPO Детского Мира



Источник: оценка Цифра Брокер

Мы полагаем, что различие в статистической значимости реакции на IPO Детского Мира от других компаний в портфеле холдинга могло зависеть от масштаба сделки, ее структуры, а также общего новостного фона и динамики фондового рынка. Рыночная капитализация Детского Мира была самой низкой из трех рассмотренных IPO.

ЦИФРА брокер

..., продавай на фактах

Возможное размещение акций МТС Банка создает предпосылки для спекулятивного повышения котировок акций АФК «Система» в текущем году. Тем не менее потенциал роста котировок АФК «Система» во многом будет зависеть от параметров IPO МТС Банка (если такое состоится). Между тем магнитом для акций АФК «Система» выступают максимумы прошлого года, что предполагает благоприятное сочетание риск/доходность в рамках спекулятивной покупки со стоп-приказом о выходе из позиции на уровне 16,15 руб. за акцию

06 февраля 2024 г.

	Дата IPO	Капитализация "дочки" по цене размещения, млрд руб.	Привлеченные средства, млрд руб.
Детский Мир	06.02.2017	62	18
OZON	24.11.2020	463	90
Сегежа	28.04.2021	126	30

Источник: оценки Цифра Брокер

Кроме этого, IPO Детского Мира прошло по схеме cash-out, продавцами акций выступили существующие на тот момент акционеры Детского Мира — АФК «Система» и Российско-Китайский Инвестиционный Фонд.

Также нельзя не учитывать структурные изменения рынка с момента IPO Детского Мира. Объем торгов акциями в 2023 году на МосБирже увеличился до 23 трлн руб. по сравнению с 9 трлн руб. в 2017 году, а доля физических лиц в торгах акциями увеличилась с 30% до 80% за тот же период.

Таким образом, при спекулятивной ставке на акции AFKS в расчете на их удорожание в преддверии IPO аффилированных структур, необходимо принимать во внимание ряд сопутствующих факторов.

В случае с МТС Банком, при размещении с коэффициентом Р/В (капитализация к балансовой стоимости) на уровне единицы, рыночная капитализация банка может составить порядка 70 млрд руб., что превышает размер размещения Детского Мира. На собрании в марте акционеры будут голосовать по вопросу об увеличении уставного капитала за счет допэмиссии.

Это может указывать на намерение компании провести IPO по схеме cash-in, когда продавцом акций выступает эмитент, а деньги идут на развитие компании. IPO по схеме cash-in может сигнализировать об уверенности текущих акционеров в дальнейшем росте бизнеса, и может быть более положительно воспринято инвестиционным сообществом. Вероятность последующих IPO «дочек» АФК «Система», таких как Cosmos Hotel Group, может в дальнейшем подогреть интерес инвесторов к акциям АФК «Система».

→ Таким образом, мы находим акции АФК «Система» интересными для спекулятивной покупки. На основе технического анализа мы считаем, что целью роста котировок AFKS может служить уровень локального максимума около 19,3 руб. При выставлении стоп-лосс заявки на уровне 16,15 руб., соотношение риска к прибыли составляет 1:1,5.



Основные показатели АФК «Система»:	2019	2020	2021	2022	1П22	1П23	Изменение 1П23/1П22
Выручка, млрд руб.	654	692	773	913	413	467	13.1%
EBITDA, млрд руб.	222	230	290	310	170	158	-7.1%
Рентабельность EBITDA	33.9%	33.2%	37.6%	34.0%	41.1%	33.8%	-7,3 п.п.
Чистая прибыль, млрд руб.	58	41	53	44	8	29	264.1%
Рентабельность чистой прибыли	8.8%	6.0%	6.9%	4.8%	1.9%	6.3%	4,3 п.п.

Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

ЦИФРА брокер

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, офис 18.02
м. Выставочная или Международная
Тел.: +7 (495) 783-91-73
Email: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, 18 этаж,
(Башня «Меркурий Тауэр»,
ММДЦ «Москва-Сити»)

Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru

Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999
E-mail: corp.clients@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.