

## Обзор рынка. МосБиржа

29 января 2019 г.

Бумаги «МосБиржи» находились в негативном тренде практически весь 2018 год. Сегодня постараемся ответить на вопрос, являются ли текущие уровни достаточно привлекательными для набора позиций.

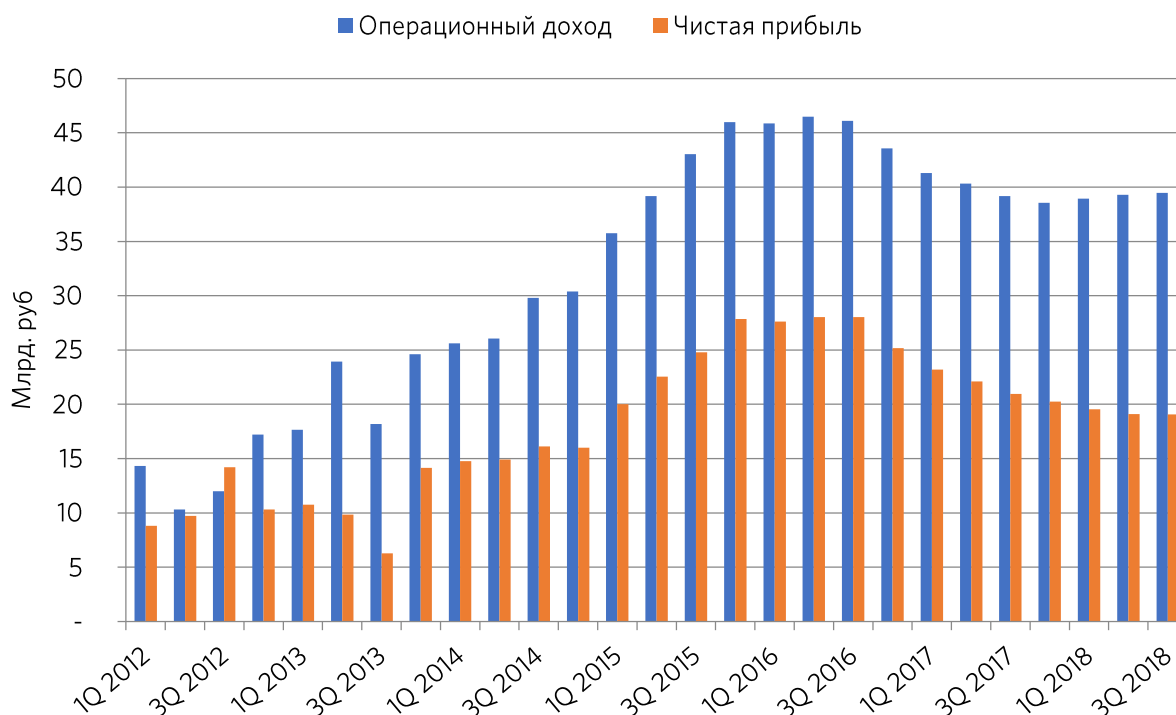


Рисунок 1. Динамика изменения финансовых показателей (12 мес.)

В последние годы компания демонстрирует снижение финансовых результатов. Во многом это связано со снижением процентных доходов. Компания размещает значительную часть средств своего инвестиционного портфеля в инструменты с фиксированной доходностью. Снижение ставок в стране оказало определенное воздействие на данную статью. Также свою роль сыграл факт уменьшения размера инвестиционного портфеля на 9,7% за год и 14,2% за квартал. Тем не менее, на наш взгляд процентные ставки в экономике, вероятно, оттолкнулись от своего дна. Таким образом, давление на данную статью в результатах «Мосбиржи» снизится.

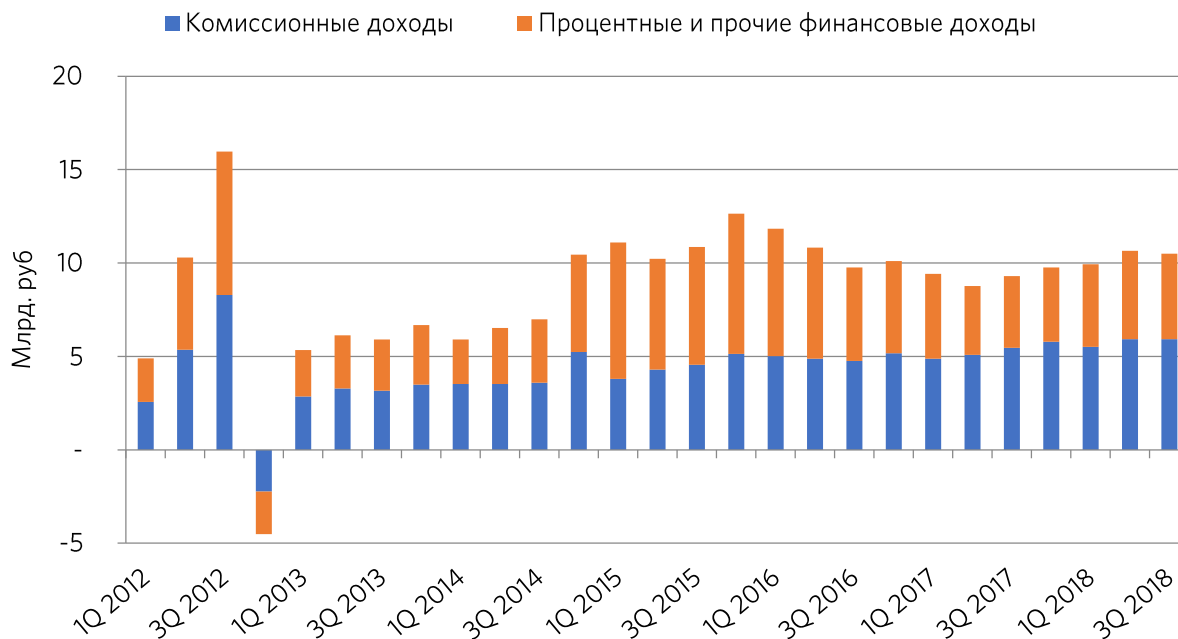


Рисунок 2. Динамика изменения комиссионных и процентных доходов

### Investment portfolio sources<sup>3</sup>

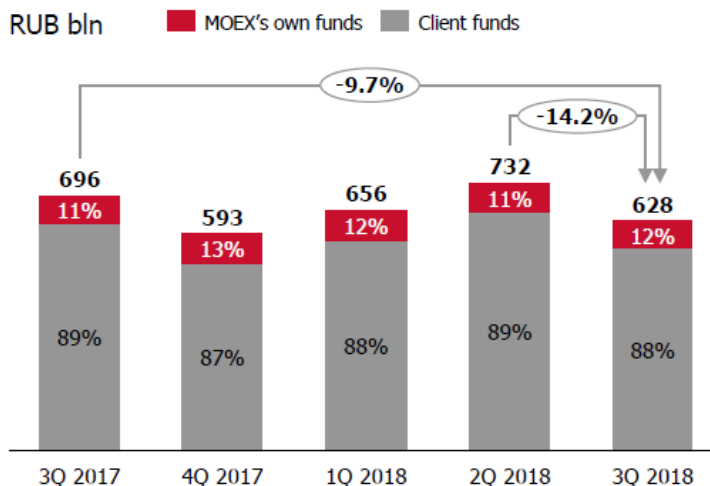
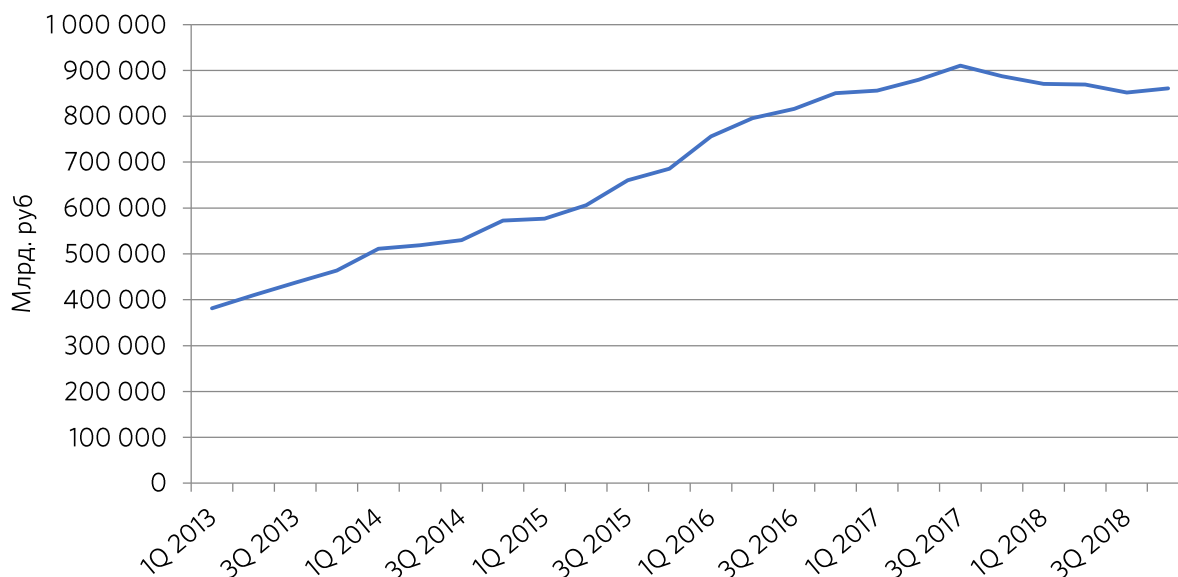


Рисунок 3. Инвестиционный портфель компании

В то же время стоит отметить, что на фоне снижения объемов торгов значение комиссионных доходов продолжает свой умеренный рост. Результаты за 12 месяцев установили свой исторический максимум. Текущие же аналогичные показатели процентных доходов примерно на треть не достигают своего максимального значения.

## Совокупный объем торгов на Московской бирже



Положительным образом сказывается увеличение тарифов в совокупности с увеличением объемов в секциях с большей маржой. Комиссионные доходы держатся при уменьшении объема торгов на всей Московской бирже примерно на 7% со своих максимальных значений.

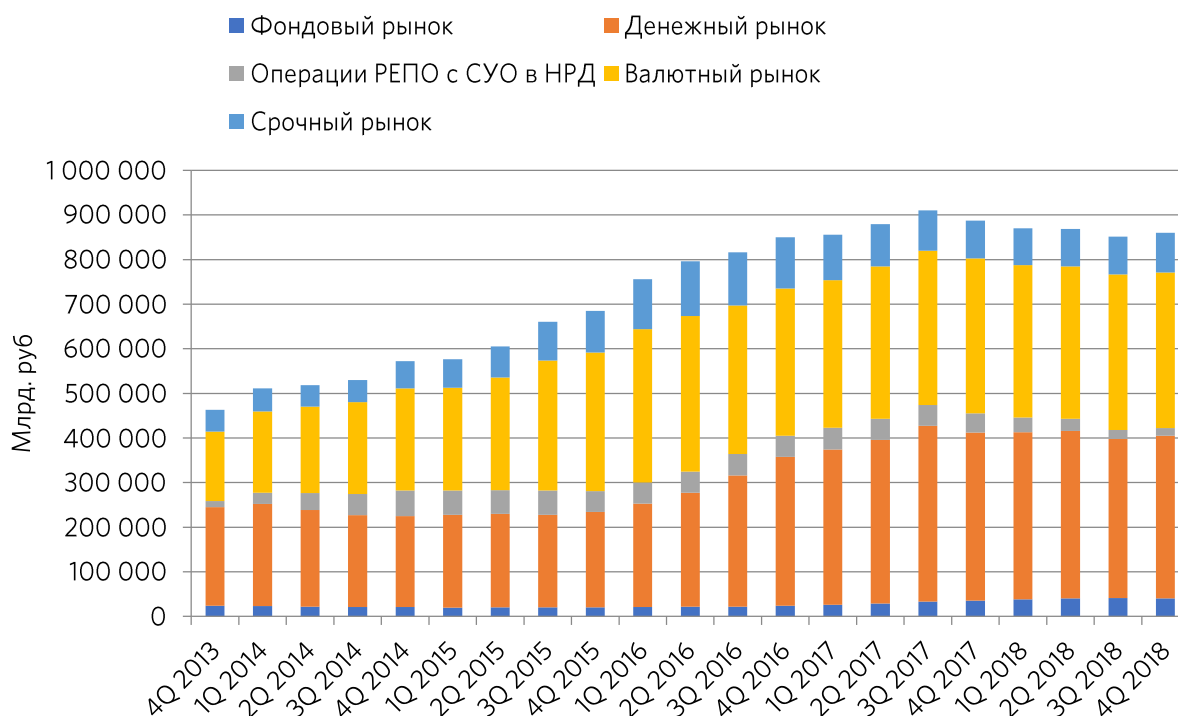


Рисунок 4. Объемы торгов по основным сегментам (за последние 12 месяцев)

Стоит отметить рост оборота на фондовом рынке на 14,8%, срочном на 5,6% и валютном на 0,2%. В то же время обороты на денежном рынке уменьшились на 3,4%.

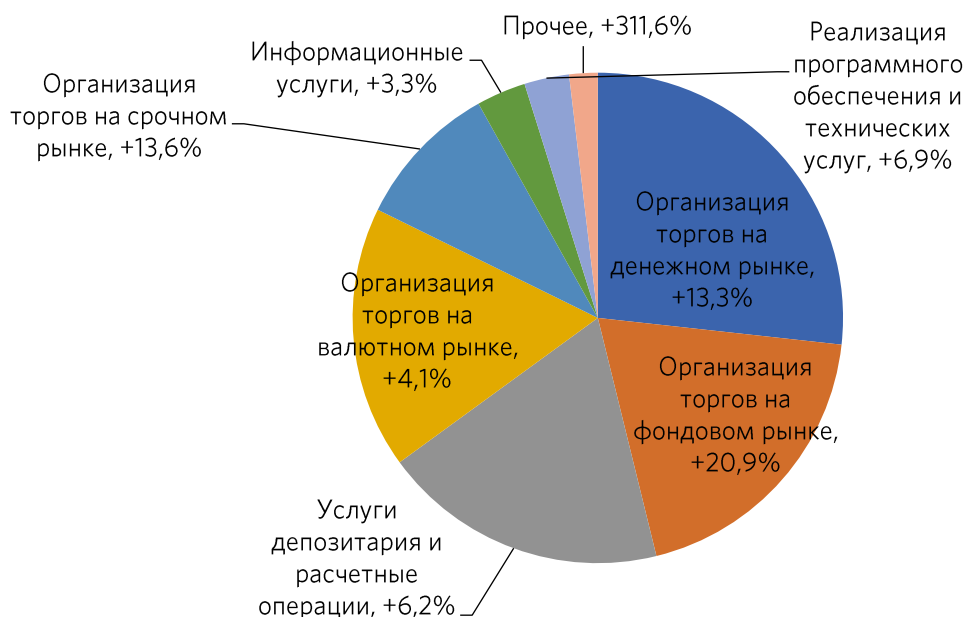


Рисунок 5. Структура комиссионных доходов за 9 мес. 2018

Главным разочарованием для инвесторов «МосБиржи» стал отказ от выплаты промежуточных дивидендов в связи с резервом на фоне возможного введения санкций. Если данный риск не реализуется, компания может направить данные средства на дивиденды по итогам года.

7 ноября. «Рамблер» – «Московская биржа провела стресс-тесты на случай жесткого варианта санкций США, по итогам создала "подушку безопасности" для Национального клирингового центра (НКЦ) из средств, которые ранее планировалось направить на промежуточные дивиденды в 2018 году, рассказал журналистам финансовый директор Московской биржи Максим Лапин.

По его словам, если необходимости в таком резерве не будет, эти средства могут пойти на дивиденды по итогам года.

"Мы ждем, как будет развиваться ситуация по возможным новым санкциям против российских компаний. Есть сценарий, по которому в НКЦ может прийти значительная ликвидность от участников рынка, именно так было в декабре 2014 — начале 2015 года. Размещение средств клиентов означает давление на капитал. Поэтому на прошедшем в сентябре набсовете надо было выбирать: либо выплатить промежуточный дивиденд, либо оставить средства в НКЦ, чтобы можно было в случае необходимости увеличить капитал и не выйти за рамки нормативных требований", — пояснил Лапин.

"Если раунд санкций будет менее жестким, необходимость держать такую "подушку безопасности" уйдет, этот резерв можно будет направить на дивиденды по итогам года. При нормальном течении бизнеса Московской биржи капитал НКЦ может колебаться в районе 55-65 миллиардов рублей (на 1 октября 2018 года — 60,9 миллиарда рублей)", — добавил он...

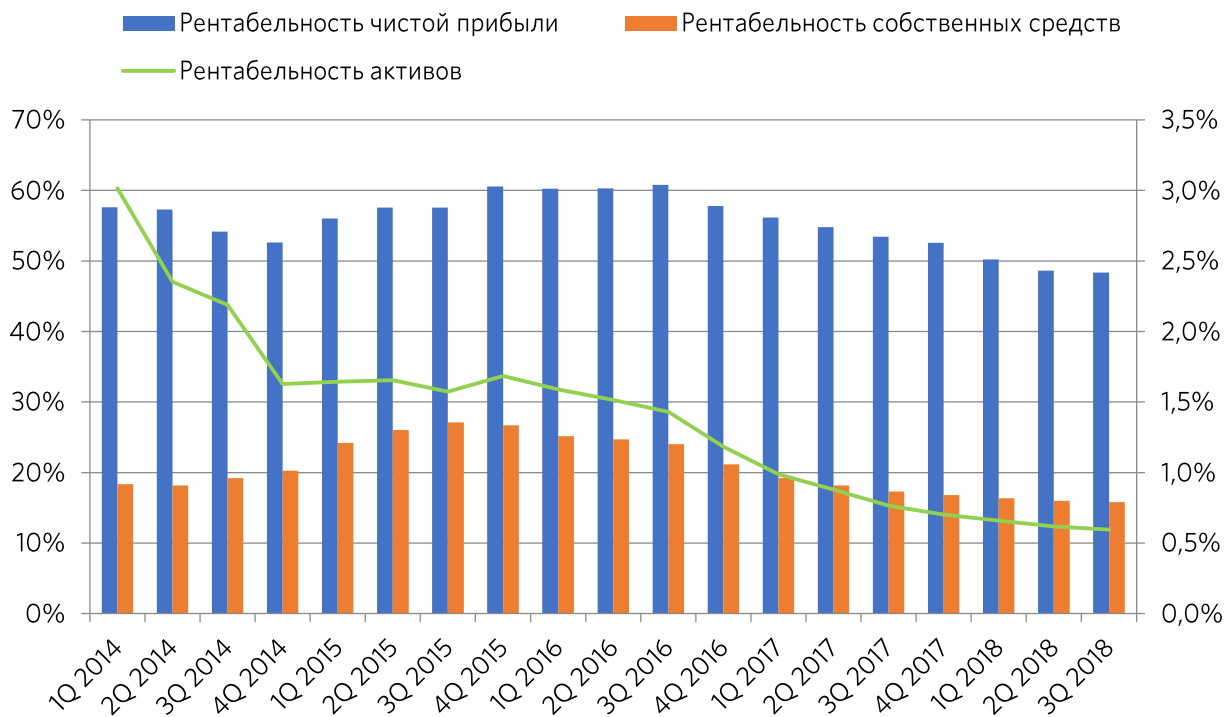


Рисунок 6. Динамика изменения показателей рентабельности

Коэффициенты рентабельности значительно снизились за последние годы. Компании не удается развернуть тренд в движении данных показателей. Результаты 2016 года не удалось закрепить далее.

В последнее время в список рисков для бумаг «Мосбиржи» добавилась угроза возможного исключения из индекса «MSCI Russia» в связи с приближением показателем рыночной капитализации уровня в 3 млрд. долларов.

В случае сохранения текущего уровня выплат можно рассчитывать на размер дивидендов около 7 рублей на акцию (около 8% доходности по текущим ценам).

Сравнительный анализ в данном случае представляется нецелесообразным в связи с отсутствием компаний-аналогов. «МосБиржа» является монополистом, а сравнение с зарубежными аналогами бизнеса с подобной спецификой крайне сомнительно.

Текущие результаты дают надежду на увеличение финансовых показателей в будущем, однако на текущий момент в отношении компании присутствуют значимые риски. Возможное введение санкций, которое наверняка будет сопровождаться падением котировок, в данном случае усугубится вполне вероятным последующим исключением из «MSCI Russia», что станет дополнительным ударом по рынку. В то же время компания является монополистом в своей отрасли, результаты по оборотам, в целом, показывают положительную динамику, как и ряд финансовых статей, а ожидаемая дивидендная доходность находится на достаточно высоком уровне. Мы не рекомендуем кратко- и среднесрочным игрокам присматриваться к данным бумагам по текущим ценам в связи с существующими рисками. Долгосрочные инвесторы, напротив, могут начинать частичное формирование позиций с текущих уровней.

---

## Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

---

## Клиентский отдел

Андрей Викторович Рагозин	Начальник клиентского отдела (342) 210-59-89 rav@pfc.ru
Полина Юрьевна Яковлева	Специалист по розничным продажам (342) 210-59-89 sharapova@pfc.ru
Роман Рашидович Муталлиев	Портфельный управляющий mutalliev@pfc.ru

---