

Обзор рынка. МосБиржа

21 мая 2020 г.

Акции «МосБиржи» последнее время демонстрируют опережающую динамику. Со своих низов до дивидендной отсечки бумаги увеличились в значении более чем на 50%. Сегодня попробуем разобрать причины подобной динамики и определим возможность сохранения данного тренда в среднесрочном периоде. Помимо этого, также рассмотрим недавно вышедшие финансовые и операционные результаты за первый отчетный период 2020 года.

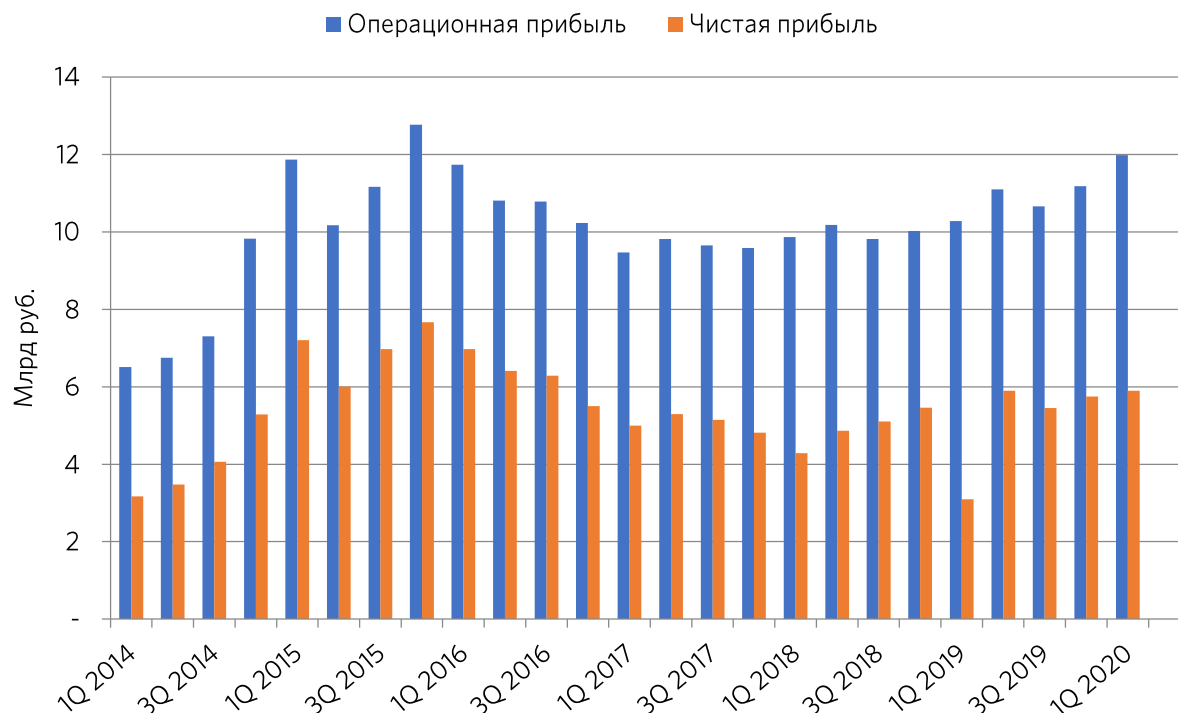


Рисунок 1. Динамика изменения операционной и чистой прибыли

Общая динамика финансовых результатов за первый квартал 2020 года оказалась положительной. Операционные доходы выросли на 16,6%. При этом операционные расходы потеряли 1,6%. Чистая прибыль выросла на 90,7% благодаря эффекту низкой базы (в первом квартале 2019 года был сформирован резерв в 2,4 млрд руб. для покрытия рисков на рынке зерна). Рост скорректированной чистой прибыли составил 30,9%, что также является высоким значением. Показатель EBITDA прибавил 72,8% по аналогии с чистой прибылью. Скорректированная EBITDA увеличилась на 26,5%. Скорректированная рентабельность EBITDA выросла на с 70% до 76%.

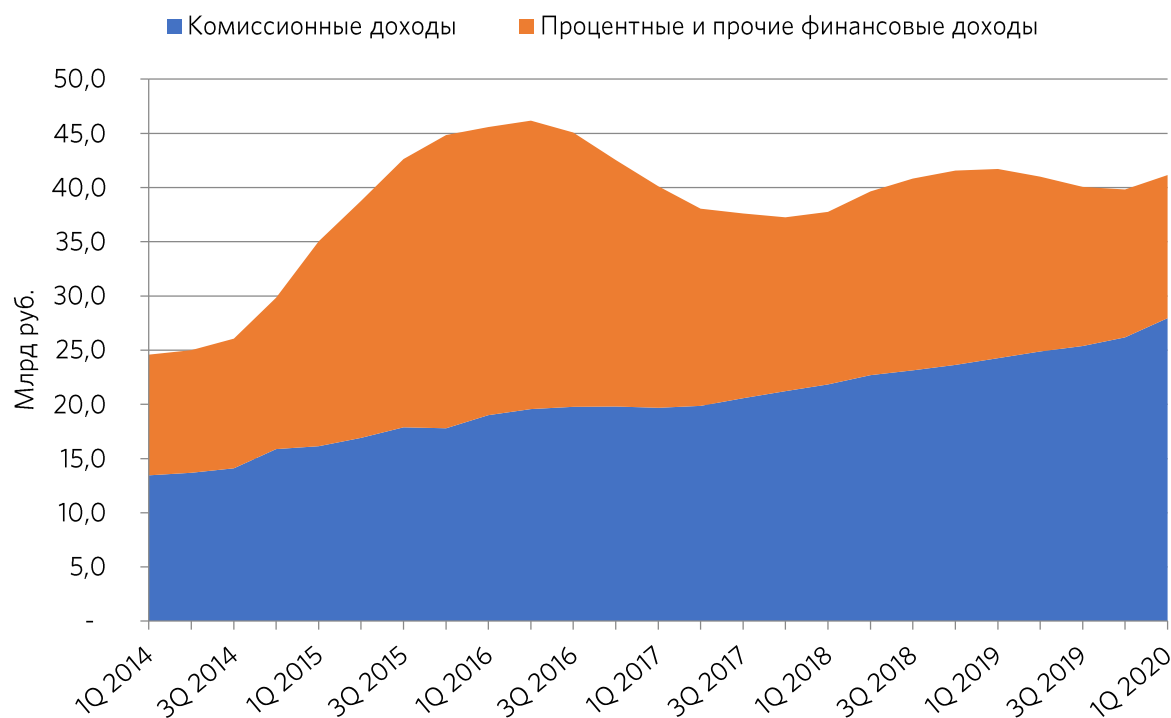


Рисунок 2. Динамика изменения комиссионных и процентных доходов за последние 12 месяцев

Одним из главных бенефициаров скачка волатильности на российском финансовом рынке, произошедшим по понятным причинам, стала «МосБиржа». Главным образом данные изменения повлияли на комиссионные доходы, увеличившиеся на 29,3% за период. Чистые процентные и прочие финансовые доходы отличились более скромной динамикой, прибавив 2,1%.

Fee & commission income performance

RUB bln	1Q 2019	1Q 2020	Change YoY, bln	Change YoY, %
Money Market	1.77	1.72	-0.05	-2.8%
Depository and Settlement	1.19	1.39	0.21	17.5%
Equities Market	0.41	1.12	0.70	169.6%
Derivatives Market	0.66	1.10	0.44	67.7%
FX Market	0.87	1.07	0.20	22.8%
IT Services, Listing and Other Fee Income (ITSLOFI)¹	0.68	0.85	0.17	25.1%
Fixed Income Market	0.54	0.66	0.12	21.9%

Рисунок 3. Структура комиссионных доходов

Рост комиссионных доходов произошел в основном благодаря росту доходов с рынка акций, а также рынка производных финансовых инструментов. Снижение продемонстрировал только денежный рынок. Прочие направления прибавили в среднем около 20%.

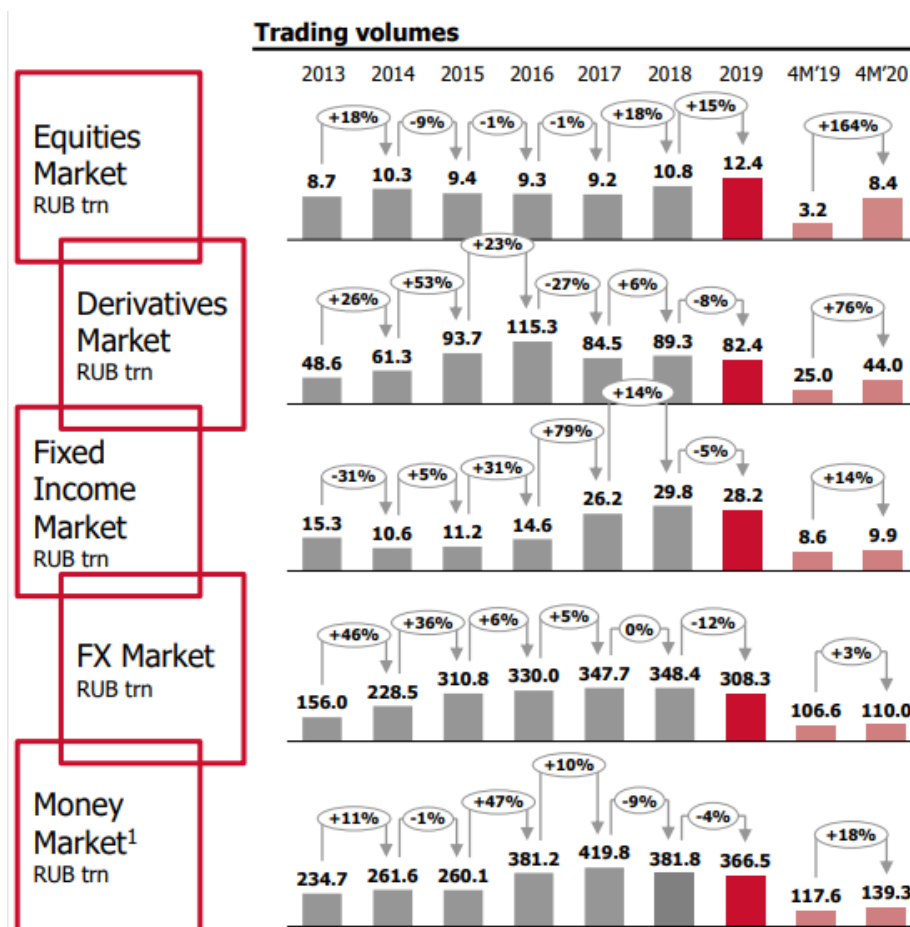


Рисунок 4. Динамика изменения объемов торгов

Рост объемов торгов на рынке акций за отчетный период составил 164%. Обороты в производных финансовых инструментах прибавили 76%. Рост объемов на прочих секциях составил от 3% до 18%.

Russians hold majority of savings in banks and cash¹

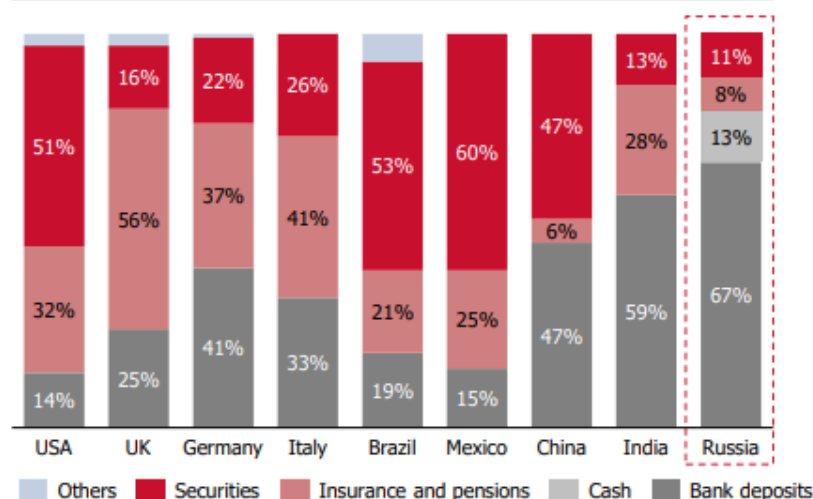


Рисунок 5. Структура сбережений домохозяйств (Россия - на конец 2019, прочее - на конец 2018)

Существенным долгосрочным драйвером роста «МосБиржа» справедливо выделяет низкую долю домохозяйств России, владеющую акциями. Снижение процентных ставок вкладов подталкивает население искать более доходные инструменты для вложения средств. Ближайшим конкурентом банковских вкладов является долговой рынок, а также рынок акций.

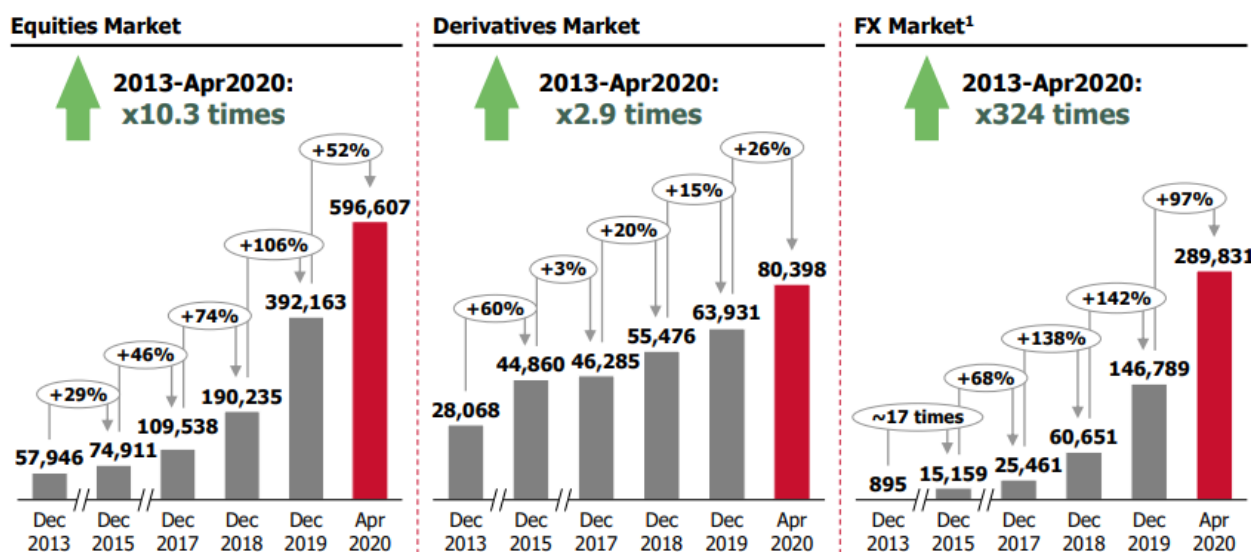


Рисунок 6. Изменение количества активных частных счетов

На объеме торгов также положительно сказывается рост числа активных частных счетов. Резкое изменение цен финансовых инструментов спровоцировало пассивных держателей к активным действиям. В дополнение к данной активности сохраняется приток новых игроков на рынок.

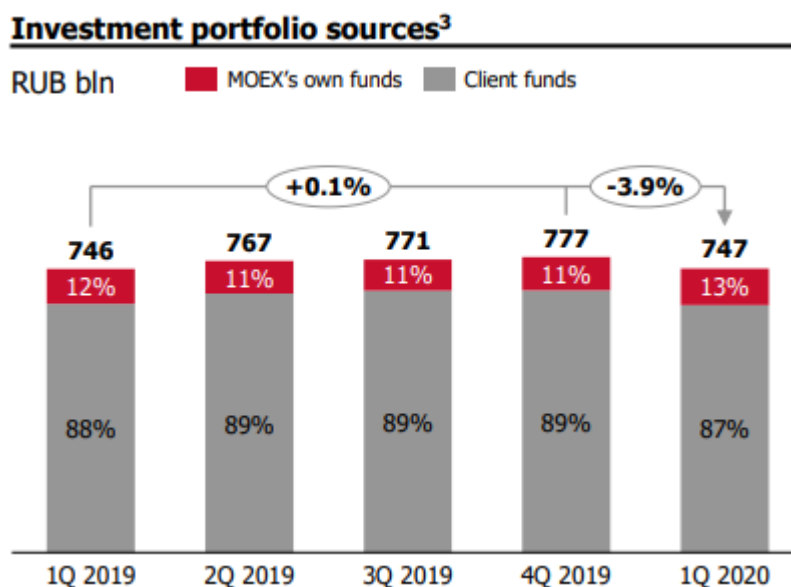


Рисунок 7. Изменение структуры инвестиционного портфеля

Инвестиционный портфель компании продолжает стагнировать. За последние 12 месяцев его значение не изменилось. Основным драйвером роста чистой прибыли остается комиссионный доход (долгосрочное сужение процентных и прочих финансовых доходов представлено на рисунке 2). Возможный разворот цикла процентных ставок в экономике России способен оказать поддержку процентным доходам.

History of dividend growth

DPS for the financial year, RUB

22% CAGR of DPS '13-19

XX% Payout ratio

Interim dividend

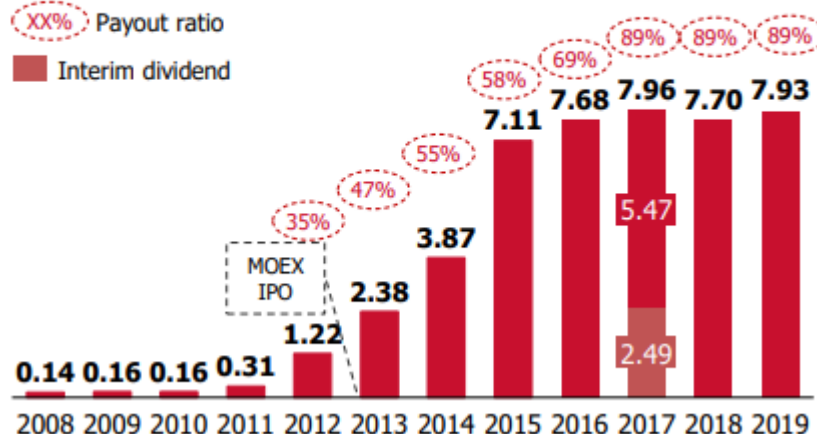


Рисунок 8. Динамика изменения дивидендных выплат

Размер дивидендов за 2019 год составил 7,93 рубля на акцию. Последние годы доля чистой прибыли, направляемой на дивиденды составляет 89%. Справедливо ожидать, что по итогам 2020 года будет установлен очередной рекорд выплат акционерам, однако возможность сохранения данного роста на сегодня нам видится затруднительной. Волатильность на рынке неизбежно затухнет вместе с всплеском объемов торгов, а реальный уровень доходов населения по итогам кризиса снизится (недавно обнародованная статистика уже об этом свидетельствует). Данный факт будет препятствовать росту ключевых показателей «МосБиржи». При этом отметим двоякость ситуации в вопросе процентных доходов. С одной стороны, рост процентных ставок в России положительно скажется на этой статье. С другой стороны, рост ставок увеличивает привлекательность банковских вкладов по сравнению с инструментами финансового рынка (при этом под ударом оказываются как комиссионные доходы, страдающие от снижения объемов торгов вследствие этого, так и сами бумаги биржи по причине сокращения сравнительного преимущества перед вкладами). Уровень дивидендов последних лет остается серьезной поддержкой котировкам данных акций, а возможным ценовым ориентиром для формирования среднесрочных позиций по-прежнему выделяем значения около отметки в 100 рублей за акцию (вероятность снижения до данных уровней после дивидендной отсечки значительно возрастает).

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

Полина Юрьевна Яковлева

Начальник клиентского отдела

(342) 210-59-89

yakovlevap@pfc.ru

Роман Рашидович Муталлиев

Портфельный управляющий

mutalliev@pfc.ru