

**ALËNKA
CAPITAL**



Растущие компании Бюллетень роста №5

11. 03. 2024





Отказ от ответственности:

*Данный обзор нужен лишь для структурирования информации, указанной на сайте Alenka.capital и в группе Alenka Capital в социальной сети «В Контакте», и не является указанием к действию. Мы с трудом предвидим будущее, к нашему сожалению. Мы призываем Вас думать своей головой и традиционно рекомендуем принимать инвестиционные решения самостоятельно в душевном комфорте, предварительно также самостоятельно произведя расчеты при помощи ручки, листка бумаги и калькулятора.

Ни при каких обстоятельствах инвестиционный бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как побуждение к покупке или продаже ценных бумаг. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, ALENKA CAPITAL и Марламов Э.Т. не дают никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. ALENKA CAPITAL и Марламов Э.Т. не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования.

Подходит только для опытных профессиональных инвесторов.

Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией

**Копирование данного материала без согласования с автором запрещено.



Growth story

Всем привет! После перерыва мы публикуем очередной **бюллетень роста**.
Предыдущий выпуск по ссылке https://alenka.capital/post/byulleten_rosta_4_67910/

Цитата из этого обзора трехлетней давности: *Зачем покупать растущие компании? Практика показывает, что даже если вы стали совладельцем такой компании на самом пике рынка, вы все равно довольно быстро увидите как акции отрасли растут. Супер примеры из 2021 это Сбербанк, TCS Group и Yandex.*

Выпуск как всегда оформлен в зеленом цвете, что символизирует весну, рост, развитие. Большинство инвесторов очень эмоционально переживают неизбежные рыночные откаты и взлеты. Однако, владение акциями растущих компаний меняет дело. Вы не можете повлиять на твиттер Трампа, политику ФРС и ЕЦБ и вам неведомы цены на нефть и когда спадет коронавирус. Сложно понять какие выйдут финансовые показатели и тем более «лучше ожиданий» они или хуже. Однако, понять, будет ли ваша компания расти в размере может буквально каждый частный инвестор, главное платить за такой бизнес разумные деньги.

Для чего нам этот обзор? Исключительно для поддержки и визуализации стратегии Alenka Fund наших подписчиков на автоследовании <https://www.comon.ru/strategies/116655/>

Теория об инвестировании в «компании роста» есть в книжках и на нашем сайте. Последние записи на тему:

https://alenka.capital/post/strategiya_2024_tochki_rosta_96310/

https://alenka.capital/post/strategiya_2024_tochki_rosta_samoe_interesnoe_96947/





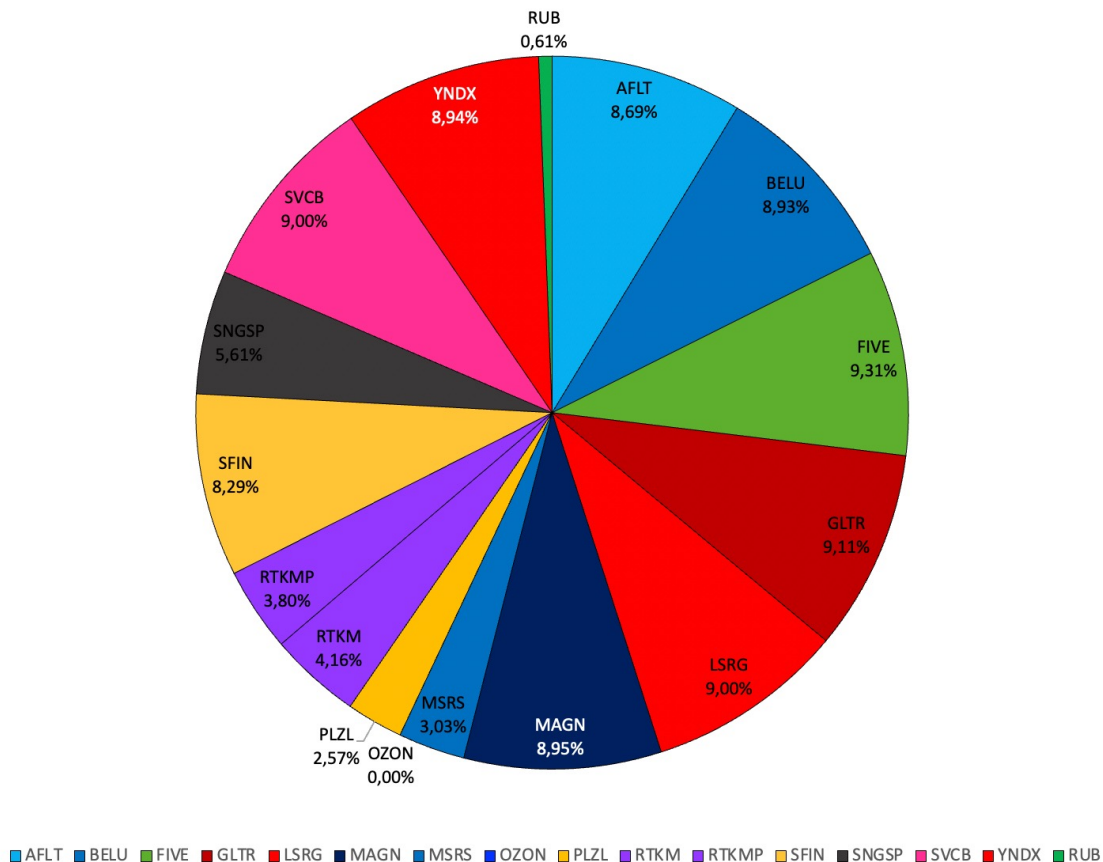
Портфель на 31.12.2023

Пишем очень коротко, обзор экспериментальный, только основные моменты + ссылки на обзоры.

В следующем обзоре посмотрим итоги 2023 года по группе компаний, а далее будем следить за прогрессом и перспективами роста бизнесов. Инвестируем не в растущий график, а в растущее предприятие.

Портфель на конец года:

Alenka Capital Fund



В чем были идеи и почему эти компании могут быть компаниями роста (исходя из наших соображений в декабре 2023)?



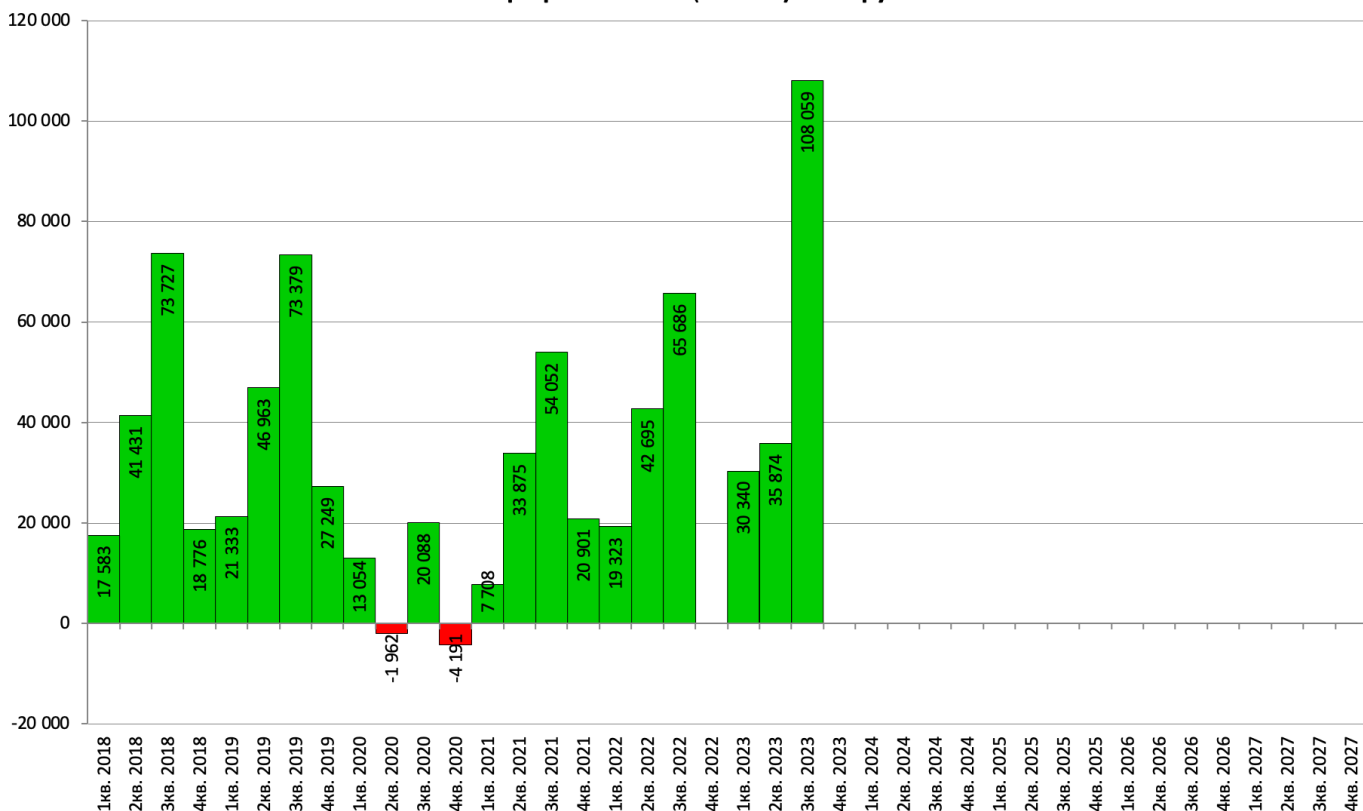
Аэрофлот

Про Аэрофлот первый раз мы писали вот тут:

https://alenka.capital/post/aeroflot_otchet_za_3_y_kvartal_2023_po_msfo_horosho_porabotali_est_shansyi_na_uspeh_95465/

В глазах инвесторов это компания после двух размытий, убыточная, с колоссальным долгом, с падающими показателями. Но если присмотреться, все выглядит иначе и у компании ожидается сильный 2024 год!

Аэрофлот EBITDA (IFRS 16) млн. руб.





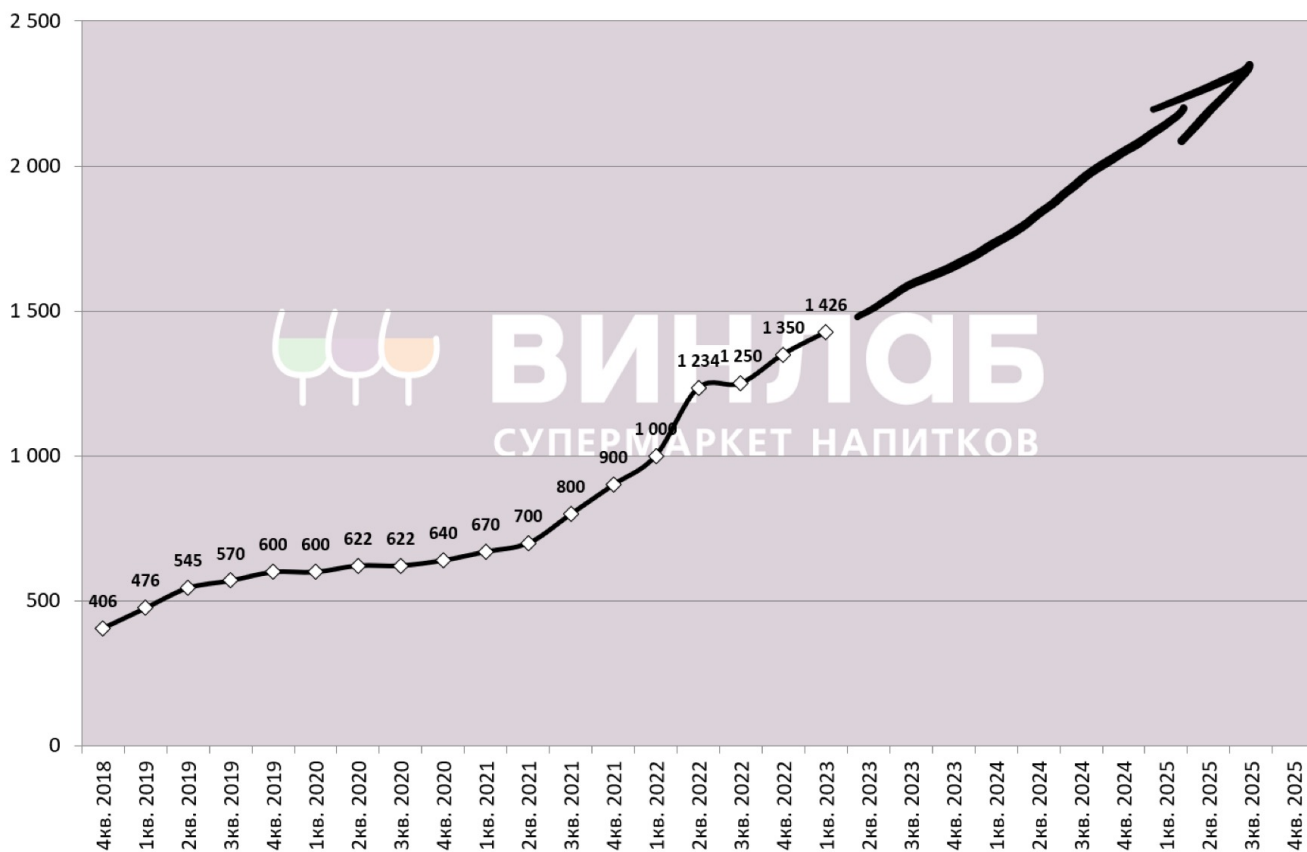
NovaBev (Белуга)

В фокусе растущий ритейлер «Винлаб» внутри компании, при этом рост сопровождается достойными выплатами и сбалансированным capital allocation, когда компании и растёт и следит за долгом и платит дивиденды и даже скупает свои акции если они выглядят привлекательно.

ИИ описана тут

https://alenka.capital/post/ii_132_beluga_rastuschiy_biznes_i_pravilnyiy_capital_allocation_91338/

Beluga Group магазины Винлаб





X5 Group

Дешевый, но обладающий лидерскими позициями и достойными темпами роста, прозрачный для инвесторов ритейлер, торгующийся с дисконтом к аналогам из-за своей нидерландской прописки и отсутствия дивидендов. При этом, вместо дивидендов компания сократила долг и прирастила 1 трлн выручки за счет органического роста и M&A. А GDR на этом фоне упали! Абсурд или инвестиционная возможность?

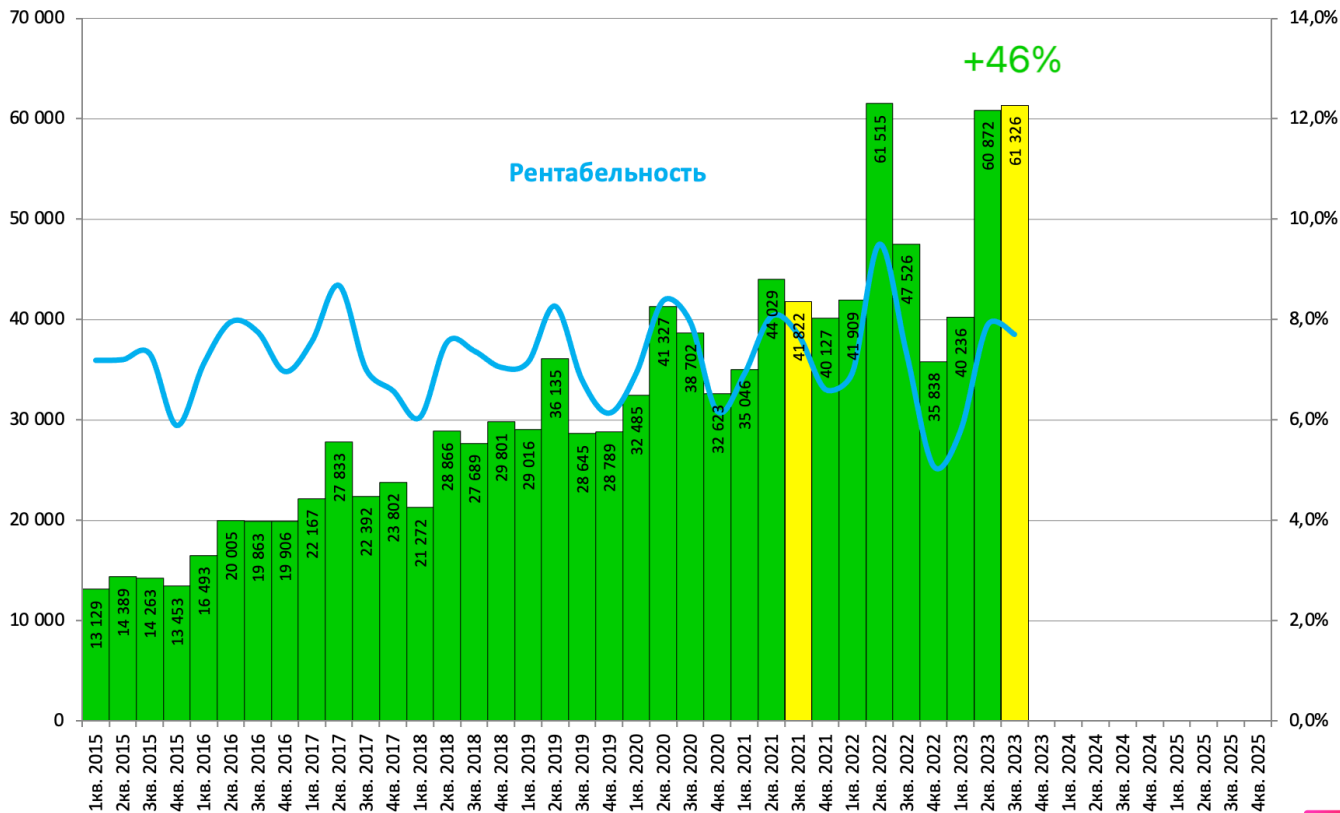
Концепция описана тут

https://elvis.capital/post/zapis_n44_x5_group_vozvraschenie_roznichnogo_chempiona_domoy_89636/

Напоминаем, что обзор написан как бы из декабря и включение в список ЭЗО для принудительной редомициляции рассматривалось лишь как прогноз. ИИ по ссылке от декабря 2023.

https://alénka.capital/post/ii_134_x5_group_investitsii_v_lidera_rossiyskogo_riteyla_96267/

X5 Group EBITDA млн. руб.





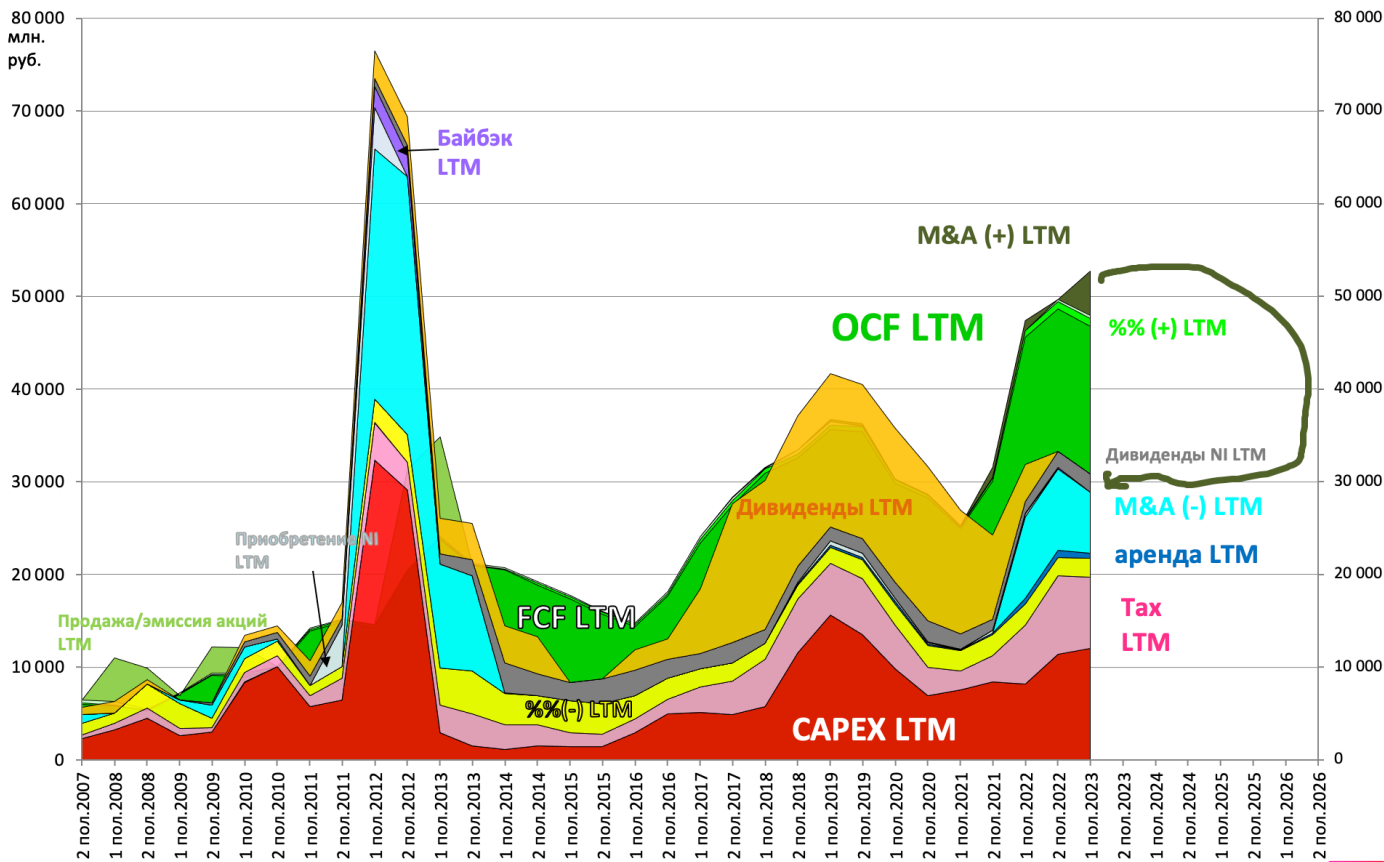
Globaltrans

Компания также сократила долг и консолидировала 100% акций ключевой дочки, воспользовавшись паузой в дивидендных выплатах и хорошей конъюнктурой для оздоровления баланса.

Мы считаем, что текущих ресурсов компании, может быть достаточно для M&A по аналогии Распадская-Южжубассуголь, что приведет к росту бизнеса в размере на фоне серии сделок в отрасли.

Концепция тут:

https://alenka.capital/post/globaltrans_otchet_za_1_e_polugodie_2023_dividendyi_nam_ne_nui_nyi_nam_nujen_rost_biznesa_92722/



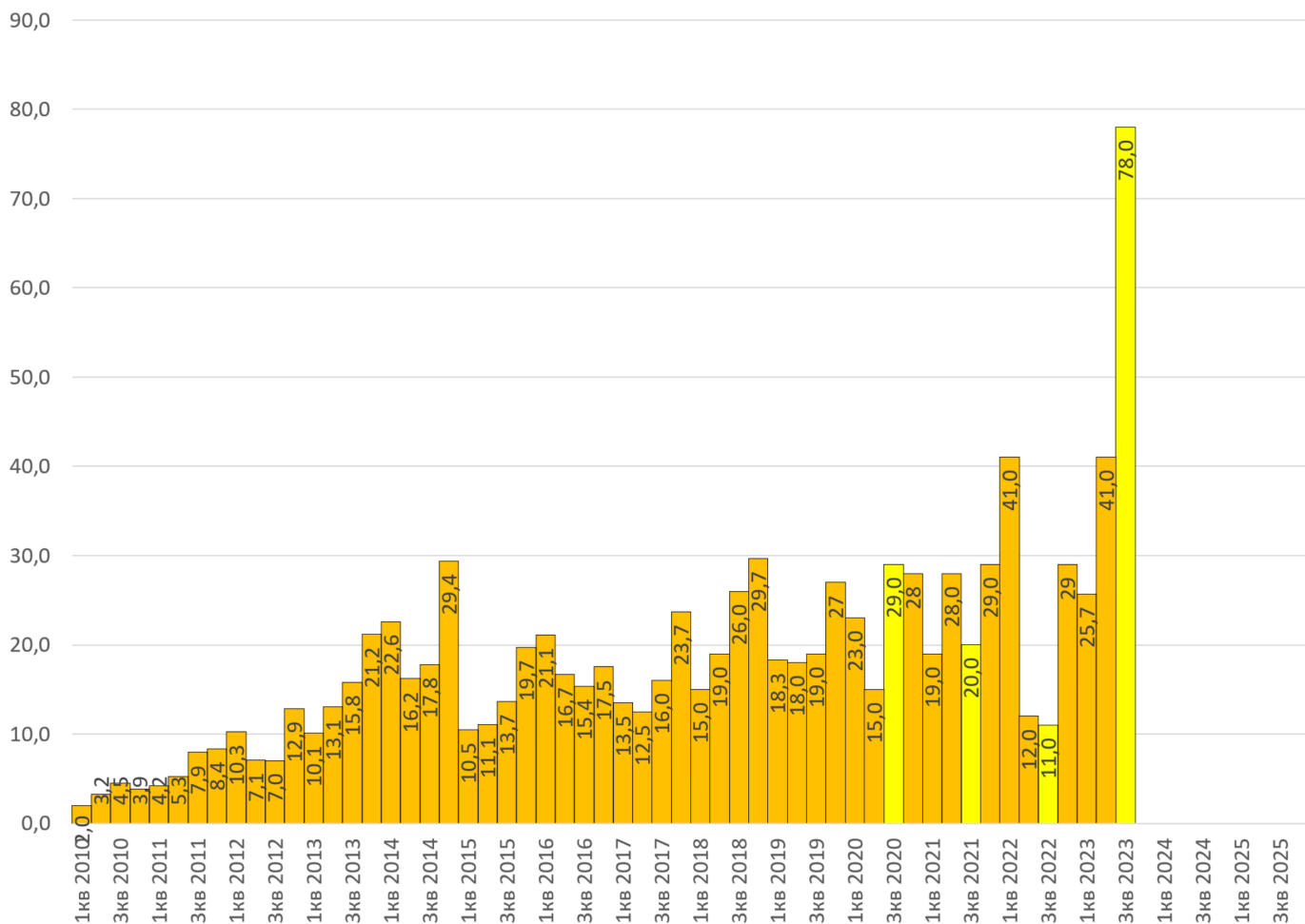


ЛСР

В декабре мы посетили строительные объекты компании, а также наблюдали как ударные продажи 3-го квартала 2023, так и подъем денег с дочерних компаний на уровень корпоративного центра. Подробнее тут:

https://alenka.capital/post/lsr_otchet_za_1_e_polugodie_2023_po_msfo_v_ojidanii_silnyih_rezultatov_96210/

ЛСР продажи, млрд. руб





ММК

Не очевидная история роста бизнеса, ведь крупнейшие сталелитейные компании в России - это стабильные надежные бизнесы, в глазах рынка это дивидендные коровы с циклических характеров и не более того.

Однако, внутри компании существует обширная дорогостоящая программа капиталовложений с целью увеличения EBITDA аж на \$1 млрд (\$2,262 млрд в 2022) к 2025 году. Также, ММК купил часть угольных активов у ПМХ, улучшив самообеспеченность коксующимся углем и не исключено, что это не последняя сделка.

КЛЮЧЕВЫЕ ПРОЕКТЫ 2016—2025

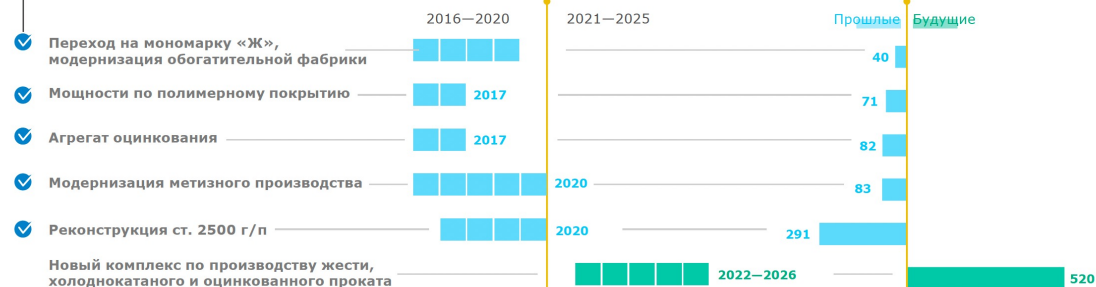
→ Чтобы узнать о проекте подробнее нажмите на его название

Рост объема, улучшение сортамента

Период реализации и запуск

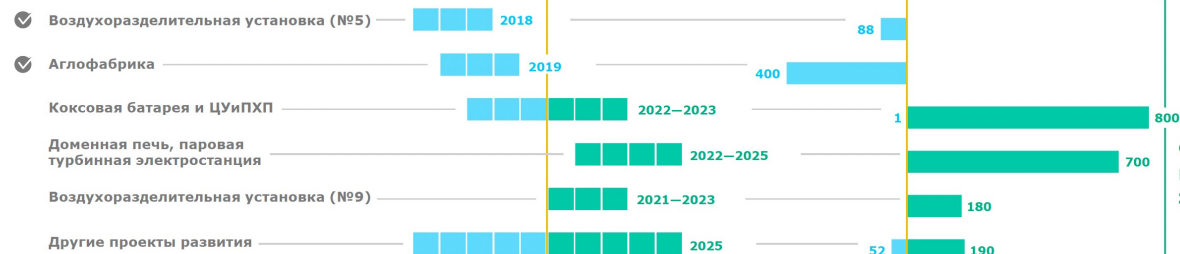
CAPEX, млн долл. США

Реализованные проекты



Инвестиции в расширение завершены

Лидерство в затратах



Фокус на повышение эффективности

1108 2 390

Примечания: На основе оценок в макроэкономической ситуации 2019 года.

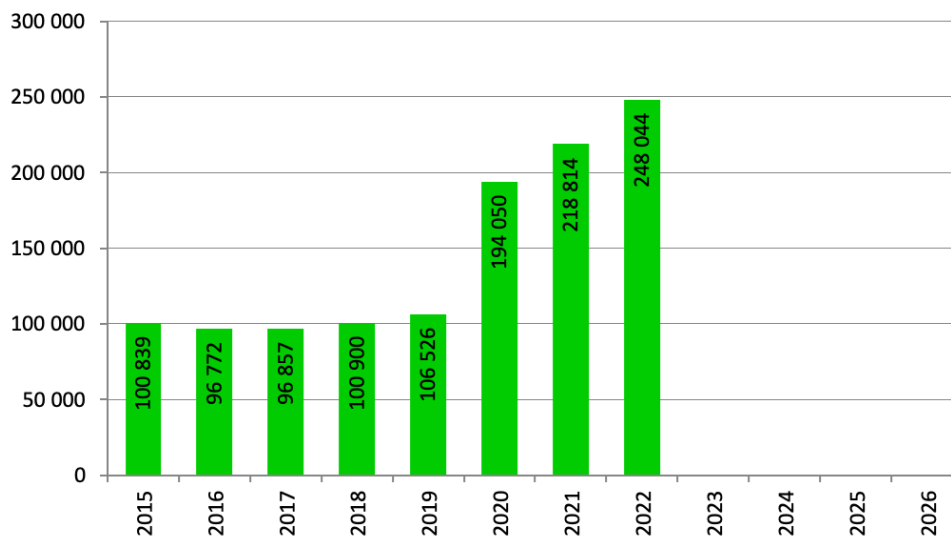


Ростелеком (Tele 2)

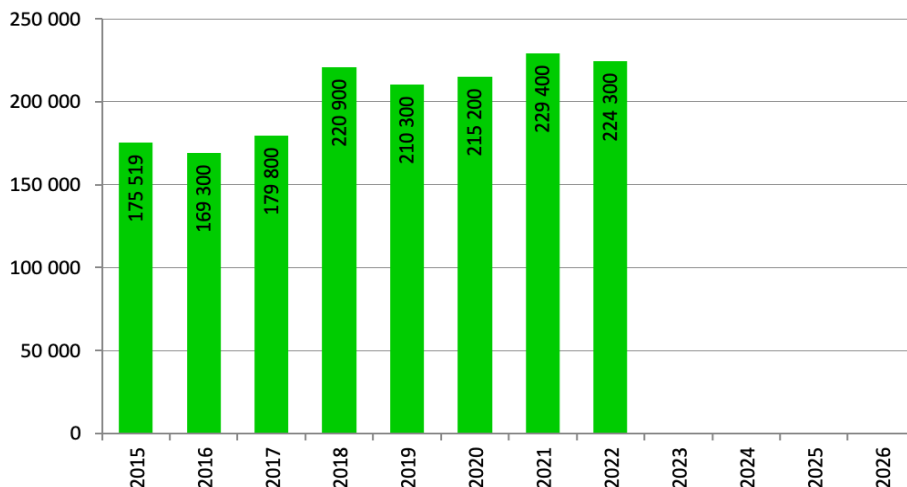
На компанию обратили внимание еще в сентябре
https://alenka.capital/post/rostelekom_vs_mts_93599/

Выдающиеся темпы роста в ряде сегментов, при этом в глаза рынка это все еще проводные телефоны и домашний интернет и при этом скромные дивиденды. В записи показано, как capital allocation Ростелекома на деле привел к сохранению крепкого баланса и росту бизнеса, тогда как основной популярный «дивидендный» конкурент впал в стагнацию, при этом стоил вдвое дороже по мультипликаторам.

Ростелеком OIBDA млн. руб.



МТС OIBDA млн. руб.

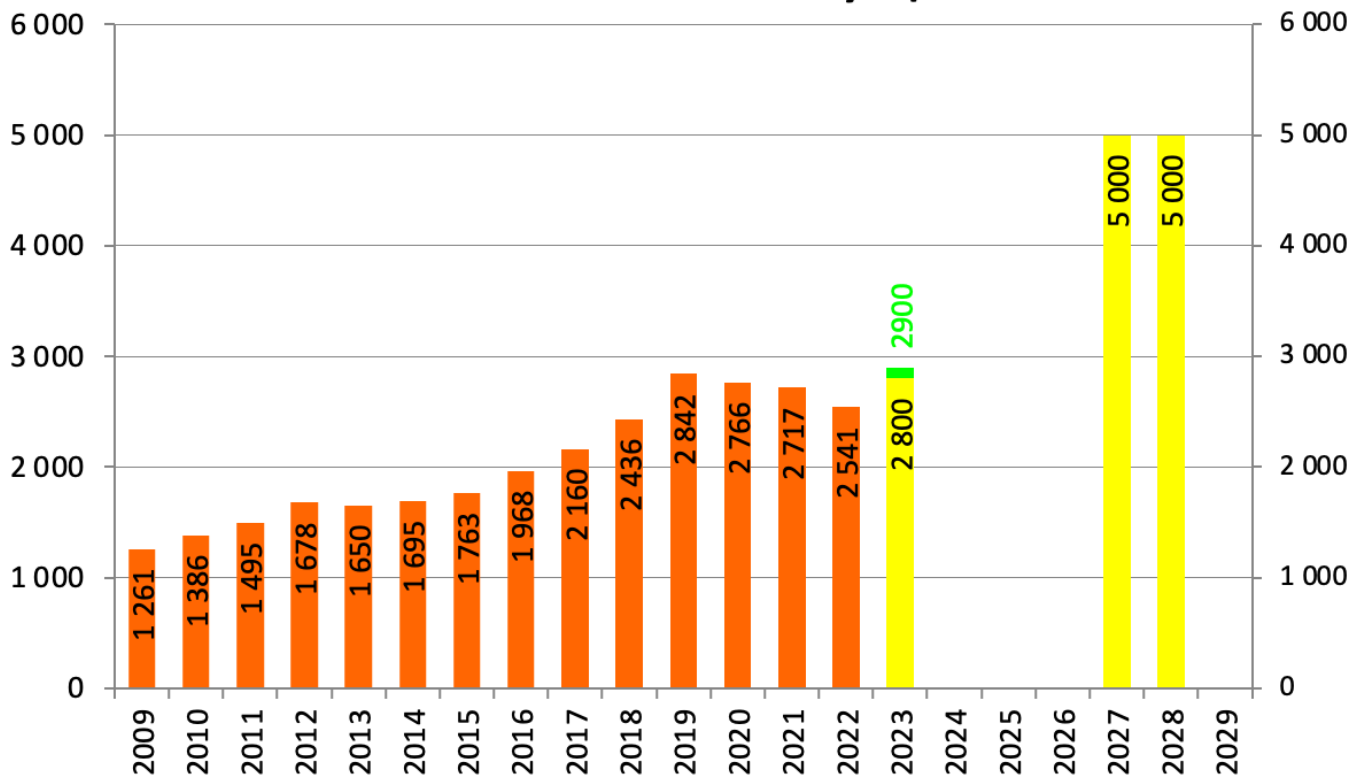




Полюс

Небольшая позиция, в расчете на рост производства дорожающего металла в долгосрочной перспективе за счет запуска «Сухого лога» к 2028 году.

Полюс золото тыс. унций





SFI (Европлан)

Идея инвестиций в растущий и возможно стремящийся к выходу на биржу «Европлан» через материнскую компанию.

С учетом квазиказначейских акций, которые, как было озвучено в декабре, могут быть погашены, ЭсЭфАй и без учета других частей и долга, «Европлан», 100% которого принадлежало компании, оценивался всего лишь в 26 млрд рублей

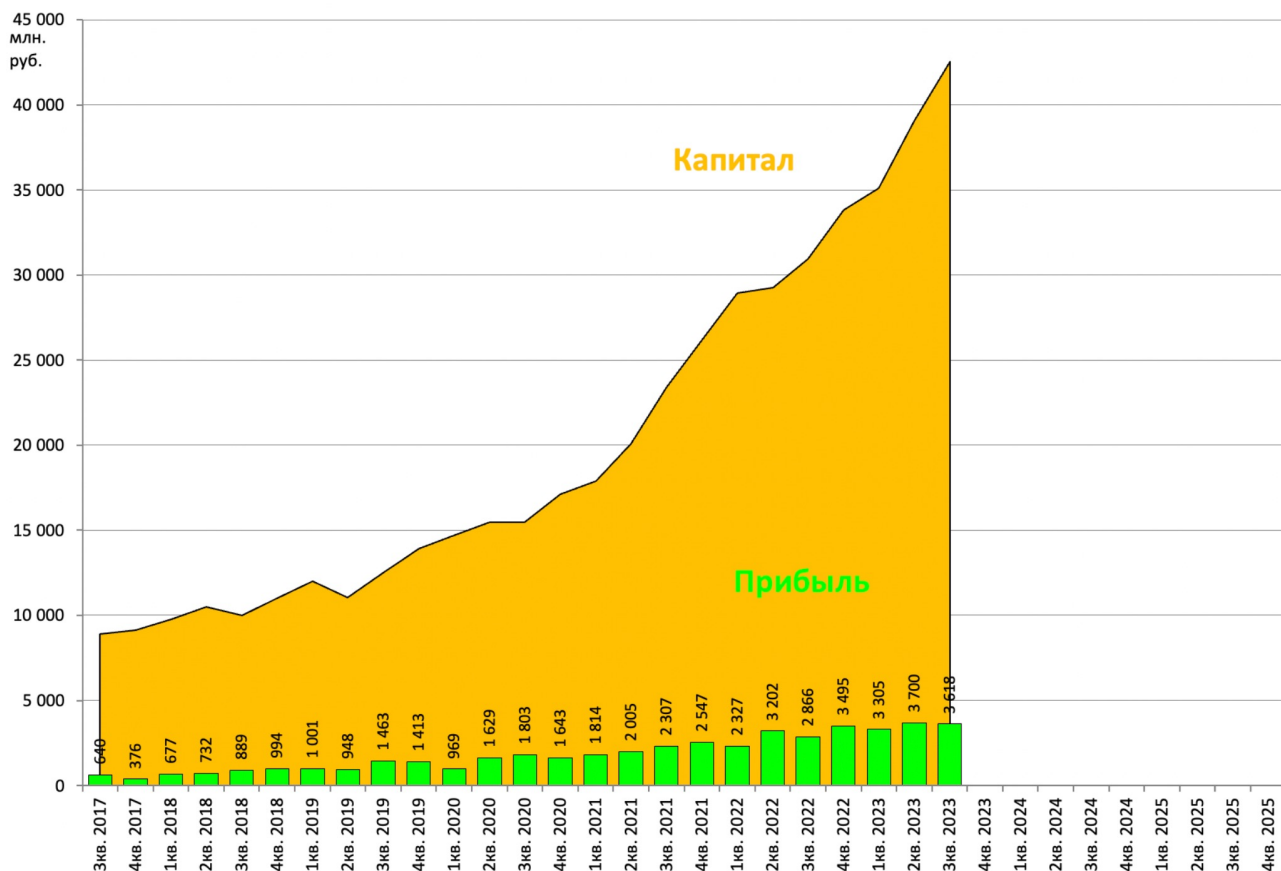
https://alénka.capital/post/ii_135_esefay_vhod_v_deshevyiy_evroplan_96276/

Это примерно:

P/E = 1,85

P/Bv = 0,62

при ROE стабильно выше 30%

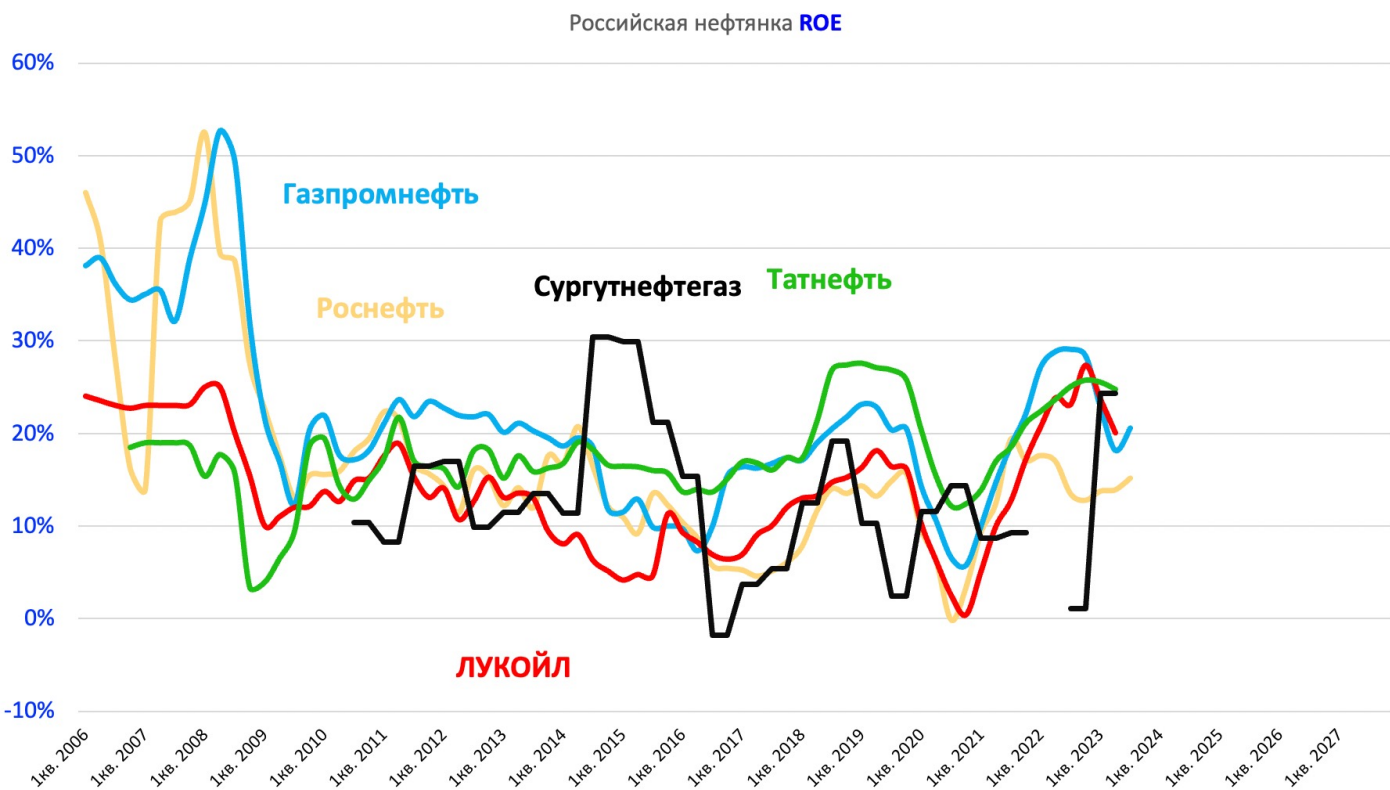


К сожалению, на автоследовании бумага не купилась.



Сургутнефтегаз ап

Отечественные нефтяники к компаниям роста однозначно не относятся. И тем не менее, Сургутнефтегаз, исторически показывал выдающийся ROE, и при том, в отличие от коллег по сектору, торговался с большим дисконтом к капиталу. В тоже время по уставу норма выплаты дивидендов на привилегированные акции закреплена как 40% прибыли РСБУ на все типы акций или 10% на привилегированные, если бы они составляли 25% уставного капитала (на деле 17,73%).



Главный краткосрочный драйвер – дивиденды за 2023 год.



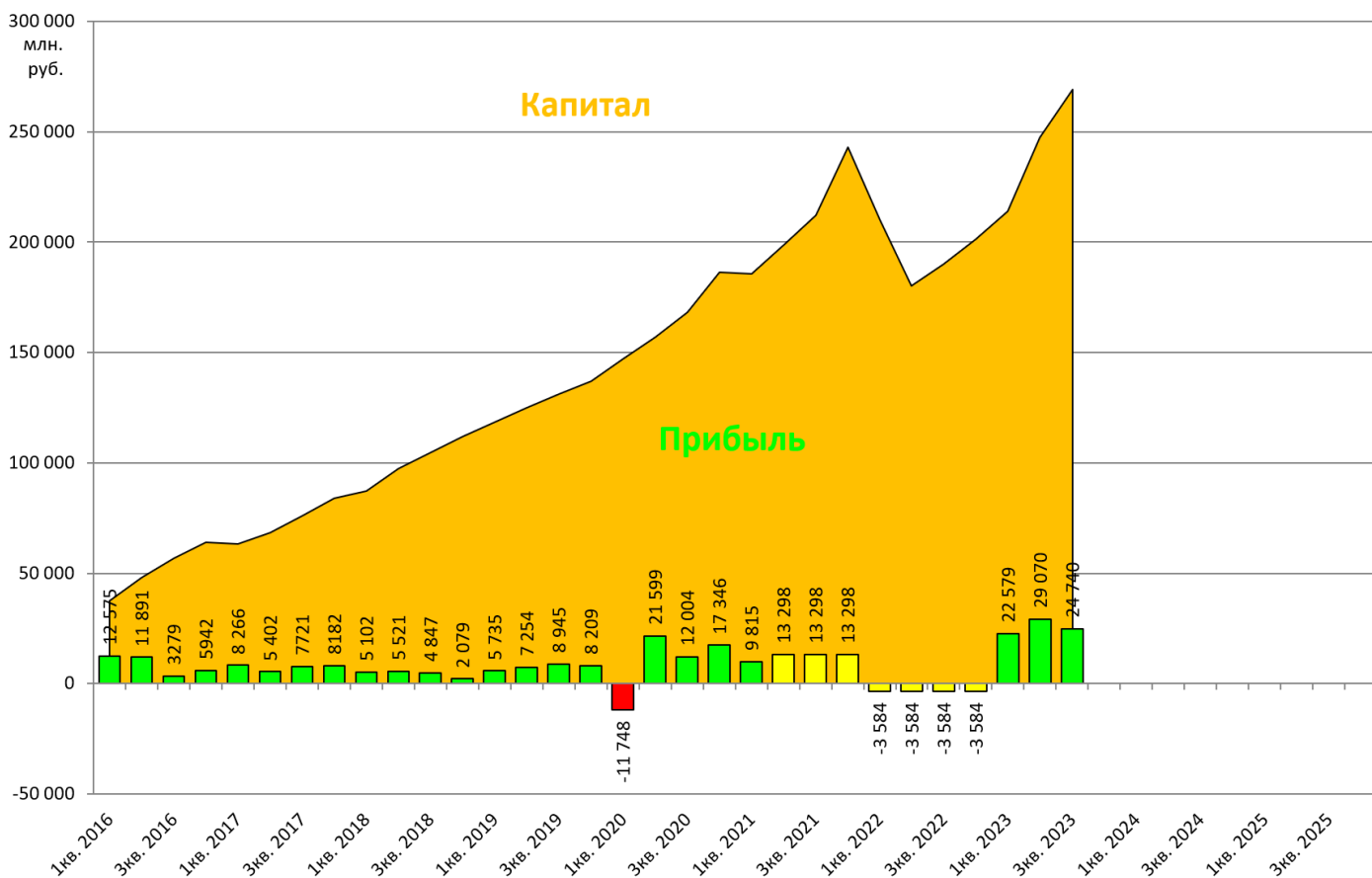
Совкомбанк

Участвовали в IPO. Толком ничего купить не удалось, пришлось покупать на организованных торгах.

Пост про банк перед размещением и наше мнение о нем:

https://alënka.capital/post/sovcombank_otchet_za_3_y_kvartal_2023_po_msfo_kandidat_na_us_peshnoe_ipo_95481/

Растущий банк с выдающимся ROE выходил на биржу с очень низкими мультипликаторами.





Yandex

Акции были под давлением на фоне неоднозначных публикаций в СМИ. Тем не менее^Λ у нас было оптимистичное видение по будущему схеме реорганизации, что подтвердилось в дальнейшем

https://alénka.capital/post/ii_133_yandex_vozvrashaetsya_domoy_96224/

Бизнес растущий, данные за 3-й квартал:

Яндекс выручка по сегментам, млн. руб.

