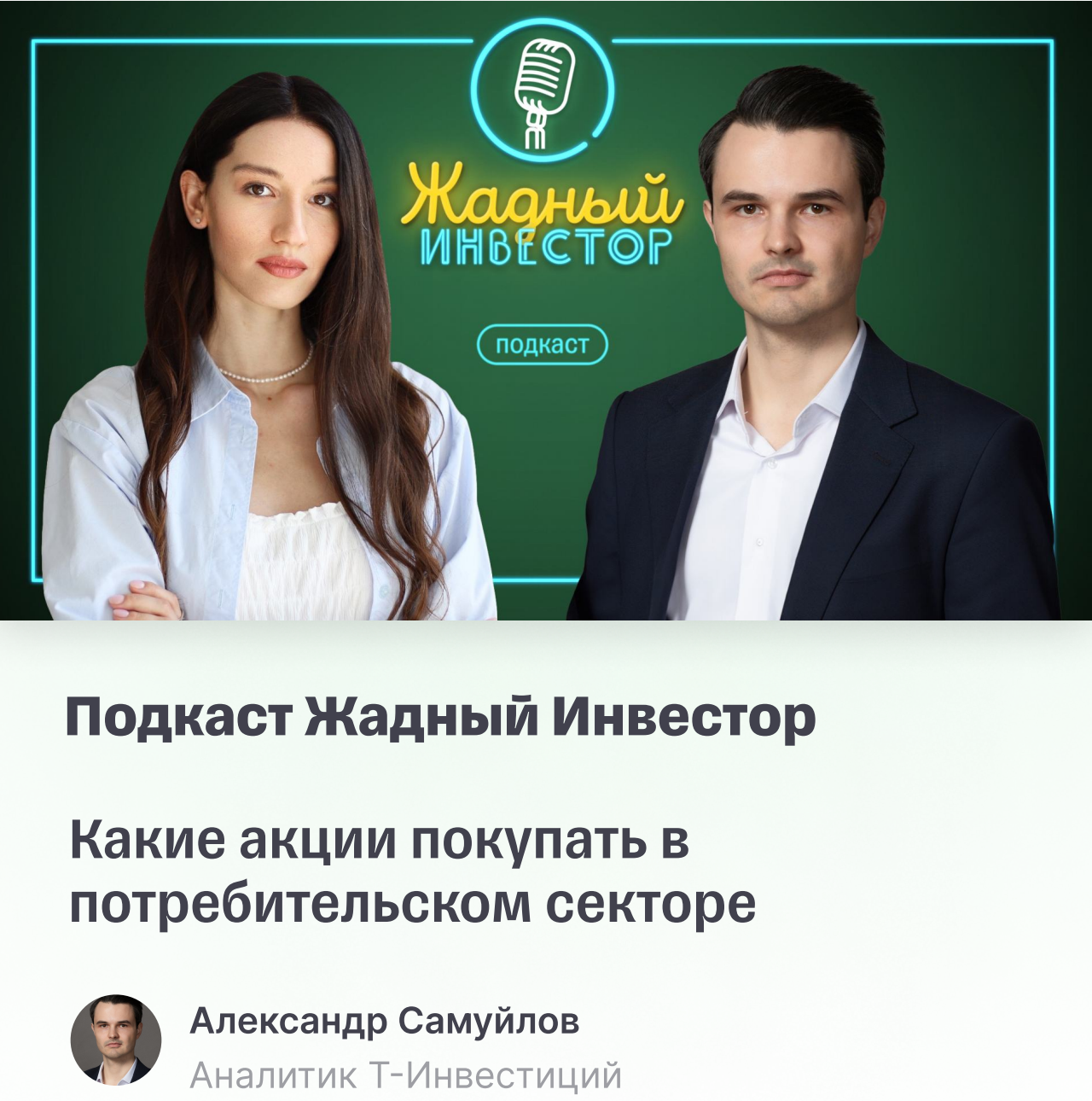
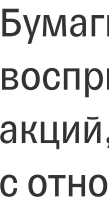




Подкаст Жадный Инвестор



Александр Самуйлов
Аналитик Т-Инвестиций



Анастасия Тушнолобова
Редактор и ведущая подкаста

Анастасия:

После небольшого перерыва в два месяца мы возвращаемся с новым сезоном.

Сегодня у меня в студии Александр Самуйлов, аналитик Т-Инвестиций и эксперт в секторе ритейла. Саш, прежде чем мы начнем обсуждать конкретных эмитентов, я хочу спросить у тебя, как сейчас в целом обстоят дела в секторе.

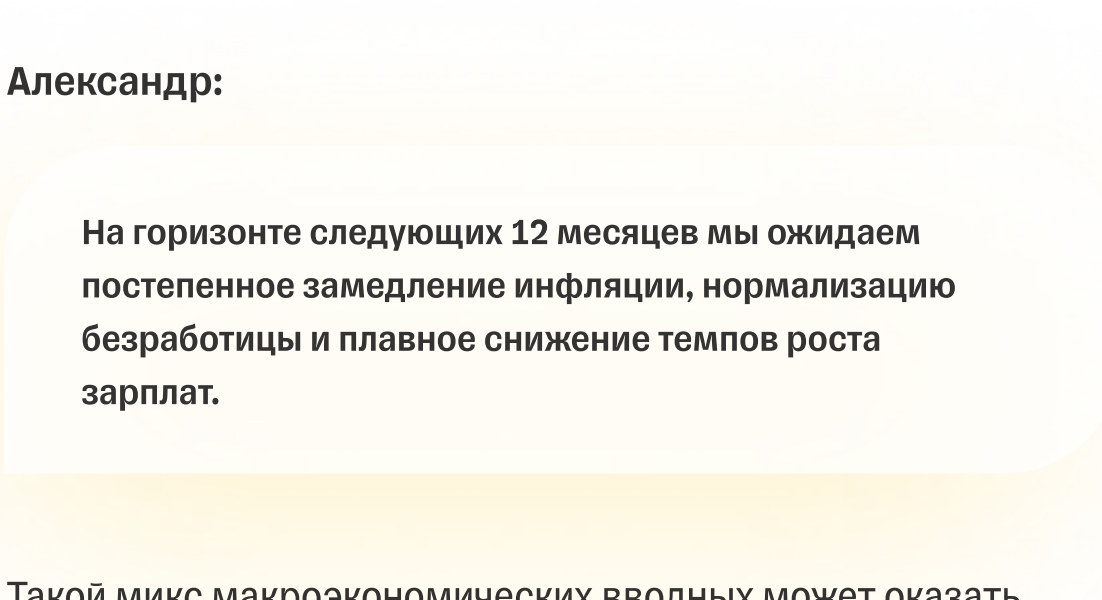
Александр:

Бумаги компаний потребительского сектора традиционно воспринимаются инвесторами как защитный актив на рынке акций, так как компании оперируют на стабильных рынках с относительно низкой ценовой эластичностью, что дает им возможность успешно переносить инфляцию на потребителя.



Сильный потребительский спрос разгоняет инфляцию, что отражается в финансовых результатах компаний сектора.

Так, динамика среднего чека в сопоставимых продажах крупнейших продуктовых ритейлеров в среднем растет на 11% г/г во втором квартале, загрузка кресел Аэрофлота находится вблизи исторически рекордных уровней, а спрос на планную медицину увеличивается квартал к кварталу.



Анастасия:

Какой прогноз ты даешь по сектору на будущие периоды? К чему готовиться инвесторам?

Александр:

На горизонте следующих 12 месяцев мы ожидаем постепенное замедление инфляции, нормализацию безработицы и плавное снижение темпов роста зарплат.

Такой микс макроэкономических вводных может оказать давление на маржинальность компаний потребительского сектора, так как динамика заработной платы обычно более инертна, чем цены. Другими словами, в выручке компаний будет отражаться замедление цен реализации, в то время как издержки какое-то время будут расти быстрее из-за опережающего роста заработных плат.

Мы также ожидаем, что дополнительное давление на рынке потребительского кредитования за счет ужесточения предельной долговой нагрузки заемщика со стороны Банка России. Также еще одним сдерживающим фактором для спроса выступит повышение НДС с 1 июля 2025 года.

Несмотря на осторожный взгляд на потребительский сектор в целом, мы считаем, что здесь есть интересные истории с органическим ростом, высокими дивидендами, а также позитивными корпоративными историями.

X5 Group: ждем завершения переезда

Анастасия:

Тогда перейдем к компаниям. Я предлагаю начать с крупнейшего продовольственного ритейлера у нас на рынке — это X5 Group. Сейчас компания находится в процессе [принудительной редомициляции](#) и торги акциями приостановлены.

На этом фоне у меня к тебе два вопроса: что ждать инвесторам от старта торгов и как в целом дела у компании в текущих условиях?

Александр:

Ранее менеджмент объявлял, что старт торгов ожидается в начале октября, то есть остается чуть меньше месяца.

На открытии торгов возможно давление на котировки на фоне потенциального навеса, а также есть вероятность отражения падения индекса Мосбиржи за время, пока бумаги не торговались. Однако мы считаем, что долгосрочному инвестору стоит использовать это как возможность докупить акции X5 Group.

Сильные финансовые результаты

Выручка за второй квартал 2024-го выросла на 25% г/г (около 12% из них — рост среднего чека) за счет высокой продовольственной инфляции, а также благодаря продолжающемуся органическому росту сети.

Компания представлена в наиболее растущих сегментах: дискаунтеры (Чижик), интернет-торговля (Vprok.ru от Перекрёсток и доставка из магазинов) и магазины у дома (Пятерочка). В приоритете ритейлера — рост сегмента магазинов у дома в регионах и агрессивное расширение в сегментах жестких дискаунтеров и онлайн-доставки. Фокус на этих сегментах совпадает с трендами на отечественном рынке продуктового ритейла.

Возможный байбэк и рост будущих дивидендов

У компании интересный кейс с выплатой будущих дивидендов. По нашим прогнозам, рассчитывать на дивиденды раньше чем в середине 2025-го не стоит. Но есть и хорошие новости для инвесторов.

После завершения процесса редомициляции X5 Group может выкупить около трети собственных акций у нидерландского холдинга с существенным дисконтом. Это можно сравнить с байбэком, который был у Магнита: обратный выкуп акций с хорошей скидкой.

Анастасия:

И соответственно, это может увеличить потенциальную базу для будущих дивидендов?

Александр:

Да, когда компания выкупит свои акции у нидерландского холдинга и примет новую дивидендную политику, в которой потенциально она может выделить положение о том, что при расчете дивидендов выкупленные акции не будут учитываться.

Henderson: впечатляющие результаты

Анастасия:

Следующая компания — Henderson. Это единственный fashion-ритейлер, представленный на бирже.

В нашем последнем обзоре я обратила внимание на рост чистой прибыли на впечатляющие 133% г/г. Расскажи, как Henderson удалось достичь этого результата и чего инвесторам ждать в будущем.

Александр:

Если коротко, то такой рост прибыли обусловлен увеличением операционных результатов, и отчасти за счет курсовой разницы.

Сильная отчетность

- За первое полугодие 2024-го выручка росла в среднем на 30% г/г, что является хорошим показателем.
- EBITDA увеличивается сопоставимыми темпами.
- Чистая прибыль действительно выросла на 133% г/г, отчасти на фоне отсутствия убытков по курсовым разницам, которые были в финансовых результатах прошлого года.

Стратегия приносит свои плоды

Стратегия по переоткрытию магазинов нового формата с большей торговой площадью позитивно сказывается на показателях сопоставимого вырчития, а также выручки на один квадратный метр. Компания отмечает, что до завершения процесса переоткрытия всех магазинов сети остается еще около трех лет.

Высокая дивидендная доходность для растущего бизнеса

Менеджмент компании объявил, что ожидает дивиденды за первое полугодие 2024-го в размере 18 рублей на акцию.

Это дает инвесторам потенциальную дивидендную доходность в размере 2,8% к текущим ценам и является достойным уровнем для растущей компании

Мать и дитя: рост продолжается

Анастасия:

Третья компания, которую я хочу обсудить с тобой, — это Мать и дитя. [Последняя отчетность](#) достаточно сильная: чистые финансовые доходы выросли в восемь раз, чистая прибыль тоже увеличилась. К тому же компания анонсировала дивиденды за шесть месяцев.

Александр:

Здесь похожая история с Henderson, так как и операционные, и финансовые результаты компании растут.

Рост финансовых результатов

В первой половине 2024-го маржинальность по EBITDA немного выросла, до 32,1%, за счет роста среднего чека по медицинским услугам и снижения доли расходов на материалы от выручки.

Чистая прибыль показала еще более уверенный рост, на 45,1%, за счет того, что чистые финансовые доходы увеличились почти в восемь раз.

На текущий момент денежные средства компании превышают объем обязательств, что приносит дополнительный доход за счет размещения денег на депозите в период высоких ставок.

Стратегия по органическому росту

Помимо открытия новых госпиталей, компания Мать и дитя также активно реализует экспансию в регионы России в сегменте амбулаторных клиник. Это происходит на фоне растущего спроса на частные медицинские услуги ввиду увеличения реальных располагаемых доходов населения.

В фокусе компании остается присутствие в высокомаржинальном Московском регионе: она собирается открыть многопрофильный медицинский центр в Москва-Сити в третьем квартале 2024-го.

Хорошие ожидаемые дивиденды для растущего бизнеса

Недавно компания анонсировала дивиденды по результатам шести месяцев 2024-го в размере 22 рубля на акцию (2,6% дивидендной доходности к текущей цене).

В ближайшие годы сеть клиник планирует реализовать крупные инвестиционные проекты в виде строительства новых госпиталей Лапино-3 и в Домодедово.

По нашим оценкам, компания сможет поделиться с инвесторами дивидендами в размере около 67 рублей на акцию в следующие 12 месяцев, что дает около 8% дивидендной доходности к текущим ценам и является достойным уровнем для активно растущего бизнеса.

Ценные бумаги и другие финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, приведены исключительно в информационных целях; обзор не является инвестиционной идеей, советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Уведомляем Вас о том, что при приобретении и владении иностранными ценными бумагами вы можете столкнуться с рисками депозитарной инфраструктуры, связанными с геополитической ситуацией.

[Весь текст дисклеймера](#)