

УДК 336.76

¹*З. А. Костина*, ²*Е. И. Балдина*, ³*Е. А. Герман*

¹ФГБОУ ВО «Камышинский технологический институт» (филиал) «Волгоградский государственный технический университет», Волгоградская обл., г. Камышин, email: kostina@kti.ru

²ФГБОУ ВО «Камышинский технологический институт» (филиал) «Волгоградский государственный технический университет», Волгоградская обл., г. Камышин, email: polycha83@mail.ru

³Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого, г. Санкт-Петербург, email: elena250573@rambler.ru

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ РОССИЙСКИХ ИТ-КОМПАНИЙ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, акции, инвестирование, инвестиции, ИТ-сектор, мультипликаторы.

ИТ-сектор российских компаний представлен не так широко, как, например, американский. Однако включение компаний из данного сектора позволит диверсифицировать портфель акций, снизить риски. В данной статье подробно будут рассмотрены две компании: «Публичная компания с ограниченной ответственностью Яндекс Н.В.» и ООО «Мэйл.ру групп». Оценка перспективности компаний основана на мультипликаторах, фундаментальном абнализе, а также новостном фоне компаний.

¹*Z. A. Kostina*, ²*E. I. Baldina*, ³*E. A. German*

¹Kamyshin Institute of technology (branch) Volgograd state technical University, Volgograd region, Kamyshin, e-mail: kostina@kti.ru

²Kamyshin Institute of technology (branch) Volgograd state technical University, Volgograd region, Kamyshin, email: polycha83@mail.ru

³Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University, St. Petersburg, email: elena250573@rambler.ru

INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF RUSSIAN IT COMPANIES IN THE STOCK MARKET

Keywords: securities market, shares, investing, investments, IT– sector, multipliers.

The IT sector is not represented as widely as, for example, the American one. However, the inclusion of companies from this sector will diversify the portfolio of shares and reduce risks. This article discusses in detail two companies: “Public limited company Yandex N.V.” and Mail.ru Group LLC. Assessment of companies’ prospects based on multiples, fundamental aanalysis, as well as companies’ news background.

Цель исследования

Целью данной статьи является оценка перспектив для инвестиций в акции двух крупнейших ИТ компаний на российском рынке.

Материал и методы исследования

В ходе исследования для достижения поставленной цели были использованы следующие методы: теоретический анализ научной экономической литературы, изучение, систематизация, анализ статистических данных, полученных из открытых источников, агрегация, описа-

Компании ИТ-сектора являются ключевыми бенефициарами развития цифровой экономики РФ. перспективными для инвестиций в данный сектор будут те компании, которые расширяют экосистемы далеко за пределы основных сегментов бизнеса. С осторожным оптимизмом эксперты оценивают данный сектор для инвестиций на фондовом рынке, однако инвестиционный портфель должен быть максимально диверсифицирован и, безусловно, включение ИТ-сектора позволит минимизировать риски и получить более высокий доход [1].

ние, построение экспериментальной модели. Практическую часть информационной базы исследования составили федеральные законы и нормативно-законодательные акты Российской Федерации по вопросам рынка ценных бумаг, клиринговой деятельности, официальные статистические материалы Банка России, Министерства финансов Российской Федерации, Московской биржи, Национальной ассоциации участников фондового рынка; аналитические материалы научно-практических конференций; экспертные сведения периодических изданий; справочные материалы и электронные системы информации; аналитическая и финансовая отчетность «Публичная компания с ограниченной ответственностью Яндекс Н.В.» и ООО «Мэйл.ру групп».

Результаты исследования и их обсуждение

ООО «Мэйл.ру групп» [2] – одна из двух полноценных российских IT компаний, которая недавно стала доступна на Московской бирже. Несмотря на определенные недостатки, Mail выглядит достаточно привлекательно. Mail.ru Group – российская технологическая компания, специализирующаяся на интернет продуктах. Основана в 1998 году, на IPO вышла в 2010 году [3].

Сегменты выручки:

1. Онлайн реклама – компания размещает рекламные баннеры в своем поисковике и почте.

2. Игровая индустрия – онлайн игры для мобильных устройств и ПК. Наиболее популярные: Warface, Armored Warfare, Skyforge. Сегодня более 512 миллионов пользователей зарегистрировано в играх от Mail.

3. Социальные сети – в данный сегмент входят наиболее популярные сервисы: Вконтакте, Одноклассники, а также иностранные One.lv, Nasza Klasa и сервис знакомств Mamba. Mail получает доход благодаря 2 сегментам: рекламе и платным сервисам/подаркам/стикерам.

4. Прочее – Юла, карты, роялти от совместных предприятий (в том числе со Сбербанком – такси и доставка еды)

Выручка по сегментам:

1. Онлайн реклама – 35,15% (-6% г/г)

2. Игровая индустрия – 35,25% (+44,3%)

3. Социальные сети – 19,4% (+14,4%)

4. Прочее – 10,2% (+55,6%)

Финансовые показатели:

1. Капитализация 6,4 млрд.долл.

2. За 5 лет котировки выросли на 71,6%, отрасль выросла на 116,1%

3. Акции торгуются на 24,9% выше февральских максимумов.

4. P/E 49,2 (среднее по отрасли 35,3)

5. P/S 4,67

6. P/B 2,8 (среднее по отрасли 4,5)

7. Выручка за 5 лет выросла на 193,6%

8. Эмитент является компанией роста, прибыль волатильна и за аналогичный период снизилась на 82%.

9. Долг низкий. Debt/Equity составляет 12,8%. Ликвидные средства 18,3млн.долл., Долг 28,5млн.долл.

10. Дивиденды отсутствуют

Преимущества:

1. Сотрудничество с ПАО «Сбербанк» позволяет развивать экосистему и диверсифицировать выручку. Совместно был образован Ситимобил – сервис такси, который только начинает наращивать долю рынка. В июле 2019 года доля сервиса на рынке составляла 19,1%, сегодня приблизительно 28,7%. Компании удалось не только увеличить базу пользователей, но и подвинуть главного конкурента Яндекс.Такси с 68,1% до 63,1%. Gett также снизил долю с 5,7% до 3,7%. Огромные вливания со стороны Сбера позволяют сервису активно развиваться. За год удалось утроить выручку до 37,7m\$ (стоит учитывать, что сегмент получает чистый убыток 76,6млн.долл. +63,8%).

Второе совместное предприятие – Delivery Club. Тут подразделение – явный лидер рынка, сервис доставки предлагает почти в 5 раз больший выбор ресторанов (5000), чем любая другая служба. На текущей неделе был заключён уникальный контракт с Азбукой Вкуса. За 2 квартал 2020 года выручка от сегмента выросла на 290%. По итогам 2019 года, рынок доставки еды вырос в 20 раз, ожидается, что стремительный рост продолжится до 2024 года (по 20-25% в год)

2. Подразделение игр от Mail – My.Games активно вкладывается в стартапы, что в долгосрочной перспективе позволит нарастить базу пользователей. Весной 2020 года компания объявила план по вложению 10млн.долл. в гипер-

казуальные игры, уже сейчас известна первая компания – белорусский стартап Mamboo Games. Кроме того, была выкуплена миноритарная доля в Deus Craft, разработчике мобильных игр. Сделка включает 14,1млн.долл. авансом и ещё 35млн.долл. когда подразделение покажет выручку за месяц в размере 15млн.долл. Стоит учитывать, что онлайн игры в большинстве своем бесплатные, но все равно требует больших затрат на разработки. Это делает подразделение очень низко маржинальным (5-7%). Но руководство старается переориентировать подразделение с онлайн игр на более прибыльные игры для смартфонов. Ожидается, что к 2022 году 80% дохода будет поступать от офлайн приложений (сейчас около 40%). Можно рассчитывать на ежегодный рост приблизительно на 20-25% в год.

3. Наверное, главной фишкой Mail и его лучшим сегментов является Вконтакте. Сейчас социальная сеть уже не просто платформа для обмена новостями и общения, компания выстраивает на его основе целую экосистему. После приобретения в 2014 году, удалось сильно прокачать монетизацию приложения. Три года назад музыка стала платной, как и на всех сервисах в мире. Также были добавлены валюта ВК (VK Coin) и VK pay. А с 2020 года внедрили Клипы, как в Tic-Toc, чтобы привлечь аудиторию и добавить рекламы. Но главной фишкой и неожиданностью стало, то, что компания получает практически 15% общей выручки на внутренних покупках. С другой стороны, Вконтакте серьезно отстаёт в плане динамики развития от американских и китайских аналогов.

4. Сегмент дополнительного онлайн образования практически не имеет аналогов на российском рынке. Яндекс делает более специализированные курсы на более узком рынке, Сбер только начинает развиваться в данном сегменте. Главные конкуренты – это иностранные аналоги на платформах, на которых размещаются курсы. Основным приложением является Skillbox, на котором пользователи могут получить диплом на 100 программах по профессиональной переподготовке по специальностям: программирование, маркетинг, дизайн, управление. Также в структуре компании есть GeekBrains

-1000 бесплатных курсов для программистов, а в сентябре закрылась сделка по приобретению 45% доли стартапа «Тетрика», современной онлайн-школы для подготовки к ЕГЭ и ОГЭ.

Риски:

1. Зависимость от ВК. Несмотря на хорошие перспективы к 2025 году, платформа ожидает увеличения базы пользователей с 75 миллионов до 100 миллионов, но, на наш взгляд, социальная сеть отстаёт от своих конкурентов. Tic-Toc, Instagram, Telegram растут гораздо быстрее российского аналога. Кроме того, отдельные компании предлагают более интересные продукты, нежели экосистема Вконтакте. Spotify лучше в категории музыки, клипы и истории от ВК конкурируют с Tic-Toc и Instagram, что априори уменьшает шансы на успех.

2. Mail существует с 1998 года, но до сих пор показывает нестабильные финансовые результаты. В основном компания наращивает выручку благодаря приобретениям мелких стартапов и сотрудничеству со Сбером. Также в структуре активов присутствует ряд подразделений, которые бесприбыльно расходуют средства эмитента.

3. Огромная доля рекламных доходов в общей выручке – 70%. Это негативно сказывается на диверсификации, и в 3 квартале 2020 года выручка может вырасти не так значительно, как ожидает рынок.

Вторая крупная компания – Яндекс [4]. Технологический сектор на российском рынке традиционно ассоциируется с Яндексом. Его бумаги находятся сейчас на исторических максимумах. Есть ли смысл покупать эти акции сейчас в надежде на дальнейший рост? Или стоит обратить внимание на зарубежные аналоги с низкими политическими рисками?

Яндекс – это крупнейшая отечественная транснациональная компания в сфере информационных технологий. Она зарегистрирована в Нидерландах и владеет собственной системой интернет поиска. Сайт Yandex входит в ТОП-5 по популярности в России и в ТОП-100 в мире. С момента основания в 2000 году компания создала более 50 приложений для гаджетов. Сейчас Яндекс активно развивает сервисы Big Data. Компания

также поэтапно строит свою экосистему, в которую включено множество сервисов, начиная от заказа еды, заканчивая облачным хранилищем.

Структура акционерного капитала:

Аркадий Волож: 9,84% акций (48,48% голосов)

Владимир Иванов: 3,71% акций (6,34% голосов)

Capital Group Companies: 6,83% акций (3,4% голосов)

Invesco Ltd: 5,01% акций (2,49% голосов)

Harding Loevner LP: 4,73% акций (2,35% голосов)

Прочие: 69,88% акций (36,94% голосов)

Капитал компании состоит из акций двух типов: класс А (даёт один голос на акцию) и класс В (даёт 10 голосов на акцию). Второй тип бумаг выпускался для основателей перед публичным размещением, чтобы сохранить за ними возможность принимать стратегические решения. Эти акции нельзя купить, продать, завещать или подарить. Если владелец бумаг класса В хочет продать их, то они конвертируются в акции класса А и обеспечивают не 10, а уже только один голос.

Аркадий Волож в письме акционерам пообещал до 1 января 2022 г. не продавать 95% своих акций класса В (всего его доля в общей сумме акций класса В составляет 85,03%), а также создать траст, который будет управлять ими в течение двух лет, если сам глава компании будет не способен это сделать.

Сегменты выручки по итогам 3 квартала 2020 года (рост выручки):

1. Поиск и реклама: 51% (+0% г/г)

2. Такси: 27% (+47% г/г)

3. Отдельно по агрегатору такси (Яндекс.Go и Uber) и еде (Яндекс.Еда, Яндекс.Лавка): 23,4% (+52% г/г)

4. Отдельно по Яндекс.Драйв: 3,6% (+20% г/г)

5. Электронная коммерция: 12% (+69% г/г)

6. Доски объявлений (Авто.ру, Яндекс.Музыка, Яндекс.Работа): 2% (+5% г/г)

7. Медиасервисы (Кинопоиск, Яндекс.Музыка, Яндекс.Афиша, Яндекс.Студия, Яндекс.Плюс): 3% (+94% г/г)

8. Другое (Zen, сервисы геолокации, инвестиции, Яндекс.Облако, Яндекс.Учеба): 5% (+48% г/г)

Финансовые показатели

1. За 5 лет котировки выросли на 366,6%

2. Акции торгуются на 73,4% выше доковидных уровней

3. Капитализация 23,693b \$

4. P/E 66,6 среднее по отрасли 122,9

5. P/S 13,64 среднее по отрасли 8,97

6. P/B 5,6 среднее по отрасли 4,85

7. Выручка за 5 лет выросла на 252,1%

8. Прибыль за 5 лет упала на 78,1%

9. Долг низкий. Debt/Equity составляет 25,6%. Ликвидные средства 3,315b \$., Долг 1,175b \$.

10. Дивиденды: отсутствуют

Преимущества:

1. «Потепление в законодательстве»: 22 июля 2020 года Госдума одобрила закон о снижении налога на прибыль для высокотехнологичных компаний почти в 7 раз. Теперь они будут платить не 20%, а 3%. Этот манёвр коснётся и взносов в государственные внебюджетные фонды. Интернет-компании смогут отчислять 7,6% вместо 14%. Конечно это не сильно коснётся Яндекса, так как основную часть выручки он получает благодаря рекламе, а не за счёт продажи ПО. Однако такие послабления в законодательстве в сторону IT-бизнеса говорят о том, что государство настроено поддерживать и давать возможность развиваться интернет компаниям.

2. Финансовое направление: В августе 2020 года компания подала заявку на регистрацию 17 торговых марок «ЯБанк», «ЯКредит», «ЯБиржа», «ЯБрокер», «ЯВклад», «ЯКапитал», «ЯСтраховка», «ЯСчет», «ЯПортфель» и т.п. Это является сигналом инвесторам, так как компания планирует расширять сферу своей деятельности в рамках экосистемы. Некоторые аналитики склонны полагать, что Яндекс может открыть собственный банк. Это ему вполне по силам, так как компания обладает наличными в размере 3,3млрд. долл. После несостоявшейся сделки с Тинькофф пошли слухи о том, что новым партнёром может стать ВТБ. Благодаря синергии банковского опыта банка и передовой технической базе Яндекса на рынке могут появиться самые удобные и функциональные приложения в этом сегменте.

3. Диверсификация выручки: Главным источником дохода для Яндекса была и остаётся реклама. Она приносит компании сейчас более 50% выручки. Однако наблюдается значительный рост доходов от новых бизнесов. Из-за этого уменьшается доля рекламы в выручке. Это положительный момент, так как нивелируются риски отдельных сегментов, а их структура становится более диверсифицированной.

4. Бренд и экосистема: Компания является очень узнаваемой даже за рубежом. Её сервисы являются максимально удобными. Ими пользуются миллионы людей каждый день. Маркетинг компании так же заслуживает внимания. Почти все направления бизнеса компании имеют в названии Яндекс. Это лишнее раз укрепляет бренд и делает в подсознании людей его чем-то жизненно необходимым. Нужно доехать? Яндекс. Такси. Нужно поесть? Яндекс.Еда. Нужно что-то купить? Яндекс.Маркет. Так же с уверенностью можно сказать, что у компании сильнейшая экосистема в СНГ, которая укрепляется за счёт грамотной политики расширения. Её надёжным фундаментом является мощная технологичная база компании. Однако компания не строит всё с нуля самостоятельно. Для увеличения экосистемы приобретаются отдельные бренды, независимые от имени компании (например Кинопоиск и Авто.ру). Или создаются новые уникальные решения, такие как голосовой помощник «Алиса».

5. Такси: Чистая выручка Яндекс. Такси растёт быстрее, чем у его конкурентов Uber и Lyft. Планы компании по выводу на публичные торги отдельной от себя компании постоянно меняются. Однако после реструктуризации корпоративной структуры, Яндекс снял часть рисков и перспективы планируемого IPO кажутся теперь перспективными. Уже в первом полугодии 2019 года сегмент вышел в прибыль на уровне EBITDA, а чистая выручка выше, чем у иностранных конкурентов. Поэтому аналитики склонны полагать, что инвесторы настроены положительно на публичное размещение компании, нежели Uber и Lyft. По предварительным оценкам Яндекс.Такси может привлечь 8-9 млрд.долл., что может добавить 25% к стоимости группы.

6. Новые направления: У Яндекса очень большие перспективы в пока ещё маленьких по доле в выручки сегментах. Электронная коммерция, которая представляет собой Яндекс.Маркет (российский Амазон). Этот сегмент будет особенно расти после пандемии, так как многие уже привыкли покупать онлайн в период локдауна. А поколение зуммеров всё реже посещает магазины и старается совершать все действия через смартфон. Благодаря этому так же активно растёт сегмент медиасервисов. Люди начинают всё чаще приобретать подписки, так как это удобно. А сервис Плюс позволяет оформить комбо-подписку (она так же даёт дополнительные скидки) на все платформы сразу, так как оплата за год выходит дешевле, чем приобретение ежемесячной подписки по отдельности во всех приложениях.

7. Беспилотники: Яндекс разрабатывает самоуправляемые транспортные средства с 2017 года. К середине 2020 года парк насчитывает 130 машин, а их пробег по России, Израилю и США составляет 6 млн. км. Компания разработала собственные лидары и обещает сделать их на 75% дешевле, чем у конкурентов за счёт массового производства. Это технология является очень перспективной, так как спрос на доставку растёт, а водителей/курьеров не всегда хватает (к тому же среди них наблюдается значительная текучка). На неё уже есть спрос, так например в 2019 году был представлен прототип автономной Сонаты в сотрудничестве с Хёндай. Яндекс видит перспективы этого направления и в сентябре объявил о его выделении в отдельную компанию Yandex SDG (Self-Driving Group).

8. Инвестиции в инновации: Яндекс планирует инвестировать в развитие облачных платформ и искусственный интеллект не менее 40 млн. долл. При расширении спроса AI инвестиции будут увеличены. Компания планирует внедрять ИИ в свои сервисы, а также продавать готовые решения другим бизнесам для увеличения эффективности. В России пока что не велика доля таких вложений (всего 139,3 млн. долл. по итогам 2019 года), поэтому Яндекс может стать на этом рынке новым крупным игроком.

9. Nasdaq-100: Возможно включении Яндекса в этот индекс. В него входит сто самых дорогих технологических компаний со всего мира. Это даст компании приток новых инвестиций. Так как индексные фонды при ребалансировке Nasdaq-100 будут обязаны купить акции Яндекса. Даже если его доля в индексе составит всего 1%, то это привлечёт в компанию почти 1,5 млрд.долл. Это предположение вполне оправдано, так как на долю Яндекса приходится больше половины российского рынка интернет-поиска.

Риски:

1. Конкуренты из Азии: 25 августа 2020 года в Казани запустился сервис онлайн-заказа такси от китайской компании Didi. Сейчас она начинает работу ещё в 15 городах. Didi так же планирует выйти на рынок каршеринга и доставки. Метод захвата рынка у них один – это снижение цен, так как сама структура онлайн сервиса во всех этих приложениях одинакова. Китайцы известны во всём мире своей агрессивной ценовой политикой. Поэтому не стоит недооценивать этого новичка, так как в Азии у него более 450 млн. пользователей. Так же стоит учитывать, как потенциального конкурента – Сбер, который в последний год стремительно расширяет свою собственную экосистему. Компания совместно с Мейлом продвигает свои сервисы такси, каршеринга и доставки. Учитывая то, что эти сегменты выручки в последнее время у Яндекса растут быстро, можно ожидать существенное замедление из-за демпинга на этих рынках.

2. Слишком дорого: На отечественном рынке Яндекс можно сравнивать только с Мэйлом. При таком сопоставлении первые выглядят значительно дороже по всем мультипликаторам. Даже если сравнивать отечественного интернет гиганта с технологическим сектором США, который обычно всегда стоит дороже остальных из-за значительно более низких геополитических рисков, Яндекс будет переоценён. Например, коэффициент P/E у него в 2 раза выше, чем средний по США (например, у Alphabet он 34,2). Учитывая тот факт, что бумаги находятся на исторических максимумах и почти каждый месяц обновляют ценовые рекорды, Яндекс является переоценённой по мультипликаторам компанией.

3. Возможные санкции: На саму компанию санкции пока, что не накладывались. В список попадали только Яндекс. Деньги из-за того, что они принадлежали Сберу. Однако учитывая тенденцию ввода санкций против не только государственного сектора, но и частного (пример Новатэка). Яндекса, как крупнейшего IT-гиганта страны, может настичуть та же участь. Предлогом может выступить проникновение сервиса на мировые рынки.

4. Ограниченность рынком: Яндекс – это крупнейший IT-гигант в СНГ. Однако перспективы компании на мировых рынках не такие очевидные. На каждом континенте, особенно в северной Америке, есть свои лидеры в этом сегменте. Их сравнительным преимуществом является большее понимание рынка и своей аудитории, их бренд более узнаваем. В России уже начинают появляться в отдельных направлениях конкуренты из-за рубежа (например тот же Didi). Поэтому компании надо сосредоточиться на рынке СНГ, чтобы её доля на нём осталось как минимум прежней.

Выводы

Яндекс – уникальная для российского рынка компания с огромными перспективами. Его продукты очень популярны среди пользователей из-за их удобства. Выручка у компании стремительно растёт и становится более диверсифицированной из-за запуска новых бизнесов. В акциях компании наблюдается долгосрочный восходящий тренд на протяжении последних лет. Однако, оценка по мультипликаторам говорит о том, что Яндекс сильно перекуплен. Кроме того, дальнейший рост компании ограничен в рамках рынка СНГ из-за сильных конкурентов. Однако учитывая потенциал новых сегментов, инвесторы могут заложить в цену акции ещё больше роста. На российском рынке практически нет компаний роста, что делает Mail подходящим вариантом для инвестирования. Даже совокупность негативных факторов и конкуренция с Яндексом все равно позволяет позитивно смотреть на будущее компании. Покупка акции позволит диверсифицировать портфель и добавить необходимый рост в год на 10-15%. Конечно на американском рынке есть заметно более интересные аналоги, но для

российского рынка – Mail – это стоящая покупка. Стоит отметить, что данный сектор является рискованным. Учитывая риски новых санкций, наиболее перспективными являются нефтегазовая и банковская сферы, которые, не смотря на введённые ограничения, на годовых периодах выглядят более устойчиво [5].

Библиографический список

1. Камель Н.М. Влияние COVID-19 на мировой фондовый рынок[Текст]/Камель Н.М.// Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. 2020. – № 5. – С. 303-306.
2. Официальный сайт ООО «Мэйл.ру групп» [Электронный ресурс]: – Режим доступа: <https://corp.mail.ru/ru/investors/reports/> (дата обращения 19.03.2021)
3. Urazbaeva A., Voytenkov V., Groznykh R. The analysis of COVID-19 impact on the internet and telecommunications service sector through modelling the dependence of shares of russian companies on the american stock market/Urazbaeva A., Voytenkov V., Groznykh R. [Текст]//R-Economy. 2020. -Т. 6. № 3. С. 162-170.
4. Официальный сайт «Публичная компания с ограниченной ответственностью Яндекс Н.В.» [Электронный ресурс]: – Режим доступа: <https://yandex.ru/company/> (дата обращения 19.03.2021)
5. Устинов Е.А. Развитие фондового рынка Российской Федерации в условиях санкций[Текст]/ Устинов Е.А.//Вестник Алтайской академии экономики и права. 2020. -№ 5-1. -С. 179-187.