Обзор рынка

Денис Буйволов, CFA, BuyvolovDA@msk.bcs.ru
Анатолий Клим, KlimAA@msk.bcs.ru
Игорь Герасимов, igerasimov@bcsgm.com

БКС МИР ИНВЕСТИЦИЙ

BCS GLOBAL MARKETS

Аналитический департамент
www.bcsgm.com

7 июля 2022 г.

Введение в рынок акций Гонконга

Представляем вашему вниманию наш новый продукт «Обзор рынка» с описанием рынка акций Гонконга. Этот обзор позволит нашим читателям поближе познакомиться с акциями компаний, которые торгуются на Гонконгской бирже (HKEX), в преддверии запуска торгов этими бумагами на российском рынке.

- **Hang Seng – ключевой индекс и рыночный бенчмарк HKEX**
  - **Индекс включает 69 самых крупных и ликвидных акции с HKEX**
  - **Существенную часть доходности формируют выплаты дивидендов**
- **Гонконгский рынок отличается от рынка внутреннего Китая**
  - **Динамика Hang Seng не коррелирует с индексами Китая**
  - **Акции в Гонконге торгуются с дисконтом к внутренним акциям**
- **Гонконгский доллар имеет строгую привязку к американскому доллару**
  - **Курс USD/HKD регулируется в диапазоне 7.75-7.85**
- **Представляем обзор теперь доступных для инвесторов 12 акций с HKEX**

Знакомимся с Гонконгской биржей. В свете запуска торгов акциями с Гонконгской биржи и роста интереса российских инвесторов к рынкам Азии мы подготовили общий обзор рынка акций Гонконга. В нем представлены характеристики ключевых индексов как широкого рынка, так и отдельных отраслей. Мы рассмотрели динамику рынка, его оценку по P/E и дивдоходность, сравнили с индексами континентального Китая, а также оценили отраслевой состав ключевого для гонконгского рынка индекса Hang Seng.

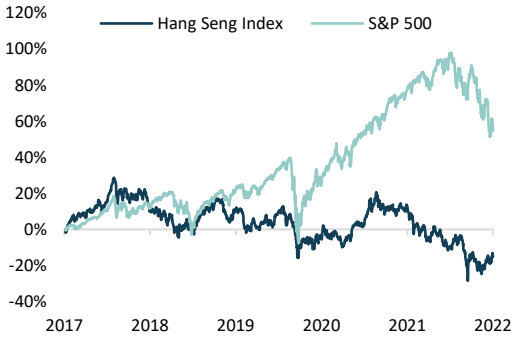
Рынок акций Гонконга отличается от внутреннего рынка акций Китая. Несмотря на концентрацию бизнеса компаний в Китае, а также формальную принадлежность Гонконга к КНР, ключевой рыночный индекс Hang Seng не повторяет в полной мере динамику индексов бирж в Шанхае и Шэньчжэне. Прямой корреляции между динамикой двух рынков не наблюдается, а акции в Гонконге преимущественно торгуются с дисконтом к акциям внутри Китая ввиду инфраструктурных ограничений и разной конъюнктуры рынков.

Строгая стабильность курса HKD к USD. Благодаря привязке курса гонконгского доллара к американскому доллару со стороны Управления денежного обращения Гонконга пара USD/HKD стабильно находится в диапазоне 7.75-7.85 – это позволяет проводить параллели с инвестициями в американский рынок акций. По сравнению с рынком США акции в Гонконге в среднем оценочно дешевле и выплачивают более высокие дивиденды.

Обзор 12 компаний с HKEX. Мы рассмотрели ставшие доступными для российских инвесторов акции с Гонконгской биржи. Отдельные компании могут быть знакомы ввиду их листинга на американских площадках (Alibaba Group, JD.com), другие узнаваемы благодаря бренду (Xiaomi). Однако большинство компаний пока мало знакомы российским инвесторам. Несмотря на пока ограниченный список, выборка акций в нашем обзоре вышла разнообразной и репрезентативной; в ней представлены: технологические компании, компании из потребительского сектора и сектора недвижимости, инвестиционные холдинги и сектор здравоохранения. Такой список инструментов позволяет иметь базовую диверсификацию в портфеле.

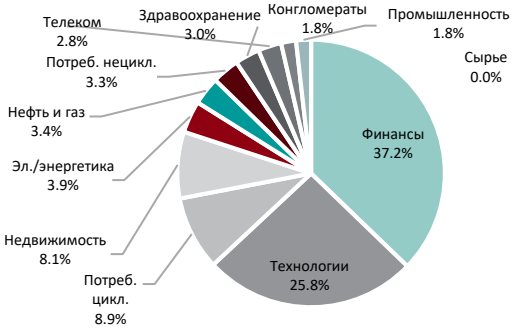
12 компаний из Гонконга в нашем обзоре	
Alibaba Group Holding Ltd	*Sands China Ltd*
CK Asset Holdings Ltd	*Sino Biopharmaceutical Ltd*
CK Hutchison Holdings Ltd	*Sunny Optical Technology Group*
Country Garden Holdings Co Ltd	*Tencent Holdings Ltd*
JD.com Inc	*WH Group Ltd*
Meituan	*Xiaomi Corp*

Сравнительная динамика индекса Hang Seng и американского S&P 500 за 5 лет



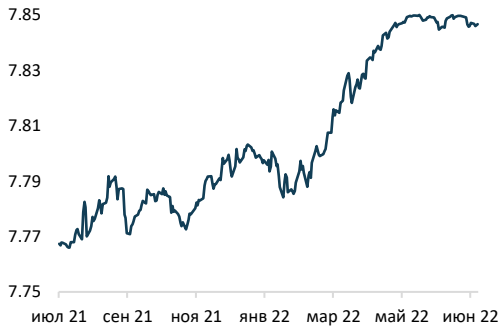
Источник: BCS

Отраслевое распределение Hang Seng Index



Источник: Hang Seng Indexes, BCS

Курс USD/HKD за 1 год



Источник: BCS

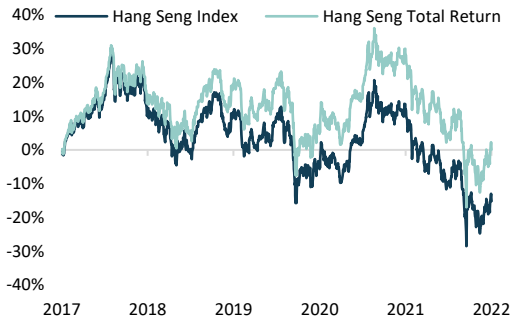
Курсы валют на конец июня 2022 г.

USD/HKD	7.85
USD/CNY	6.70
CNY/HKD	1.17

Источник: BCS

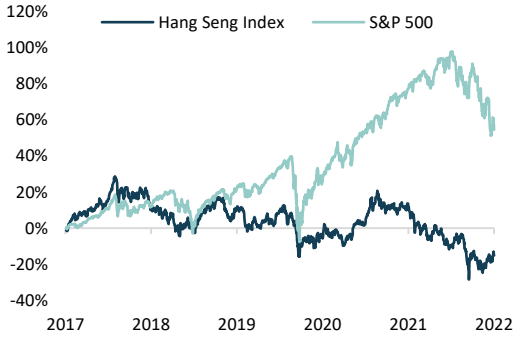
Предоставленные материалы и указанная в них информация не являются индивидуальными инвестиционными рекомендациями. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в них, могут не подходить Вам, не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, знаниям, инвестиционным целям, отношению к риску и доходности. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. ООО «Компания БКС» (ООО «Компания БКС», ОГРН 1025402459334, место нахождения: 630099, Россия, Новосибирск, ул. Советская, д.37, лицензия на осуществление брокерской деятельности № 154-04434-100000 от 10.01.2001, лицензия на осуществление дилерской деятельности № 154-04449-010000 от 10.01.2001 и лицензия на осуществление депозитарной деятельности № 154-12397-000100 от 23.07.2009, выданы ФСФР России) не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения упомянутых операций, либо инвестирования в упомянутые финансовые инструменты *(подробнее см. на последней странице)*. © 2021 ООО «Компания БКС». Все права защищены

Сравнительная динамика индекса Hang Seng с учетом дивидендов (Total Return) и без



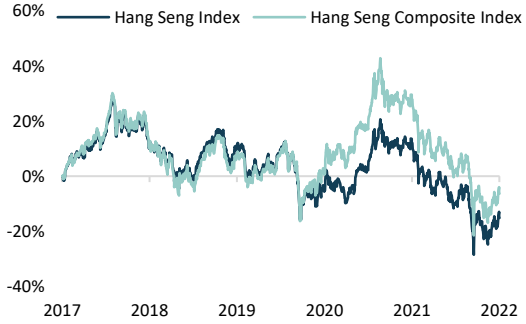
	3M	YTD	1Y	3Y	5Y
Hang Seng Index	-1.7%	-6.6%	-24.2%	-23.4%	-15.2%
Hang Seng TR	-0.2%	-4.8%	-21.9%	-16.1%	0.0%

Сравнительная динамика индекса Hang Seng и американского S&P 500 за 5 лет



	3M	YTD	1Y	3Y	5Y
Hang Seng Index	-1.7%	-6.6%	-24.2%	-23.4%	-15.2%
S&P 500	-18.6%	-21.4%	-12.8%	27.4%	54.6%

Сравнительная динамика индекса Hang Seng и Hang Seng Composite за 5 лет



	3M	YTD	1Y	3Y	5Y
Hang Seng	-1.7%	-6.6%	-24.2%	-23.4%	-15.2%
Hang Seng Composite	-1.4%	-8.8%	-26.7%	-12.8%	-6.3%

по данным на закрытие 30 июня 2022 г.

**Источник: BCS*

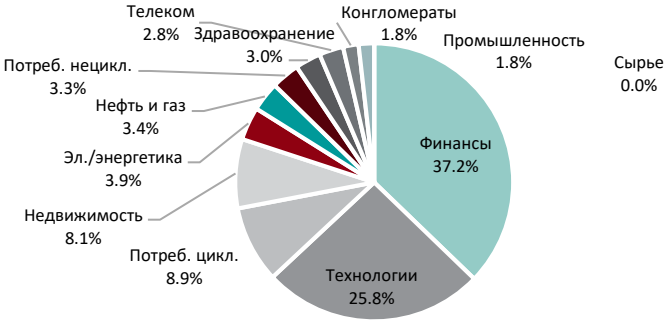
Индексы широкого рынка

Hang Seng Index (HSI Index) – ключевой индекс, наиболее распространенный бенчмарк для оценки динамики рынка акций Гонконгской биржи (HKEX). Индекс включает самые крупные и ликвидные акции с HKEX.

По состоянию на июнь 2022 г. в HSI **69** акций. Количество компонентов индекса растет с 2018 г., когда оно составляло 50. Наибольшую долю в индексе имеют финансовые и технологические компании: 37.2% и 25.8% соответственно. По сравнению с американским S&P 500 секторальная концентрация в Hang Seng выше.

Дивидендная доходность Hang Seng на июнь 2022 г. составляет порядка 3.1%. P/E индекса составляет 12.1 – исторически индекс торгуется с дисконтом по сравнению с S&P 500 и при этом предлагает бо́льшую дивидендную доходность, принимая во внимание стабильность курса USD/HKD (7.75 – 7.85). Как показывает график Total Return слева, значимую часть доходности на рынке составляют выплаты дивидендов.

Отраслевое распределение Hang Seng Index



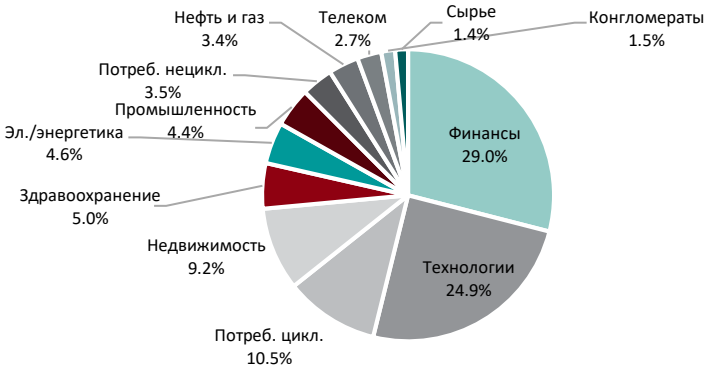
Источник: Hang Seng Indexes, BCS

Hang Seng Composite Index (HSCI Index) – более широкий рыночный индекс HKEX, который включает в том числе компании средней и малой капитализации.

По состоянию на июнь 2022 г. в HSI входило **512** акций. Индекс покрывает порядка 95% от общей капитализации Гонконгской биржи.

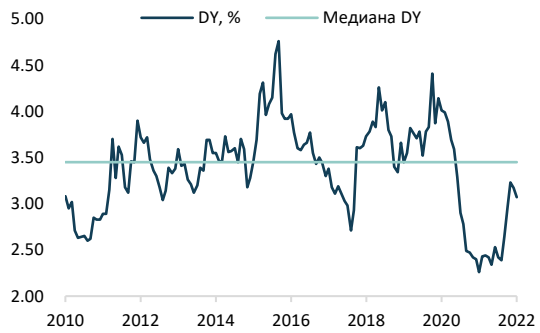
Наибольшую долю в индексе аналогично имеют финансовые компании и технологические. Индекс мало отличается по структуре и динамике от HSI, несмотря на бо́льшую долю сектора здравоохранения.

Отраслевое распределение Hang Seng Composite Index

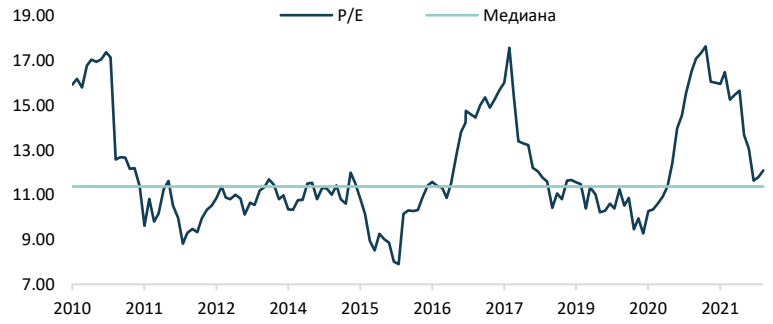


Источник: Hang Seng Indexes, BCS

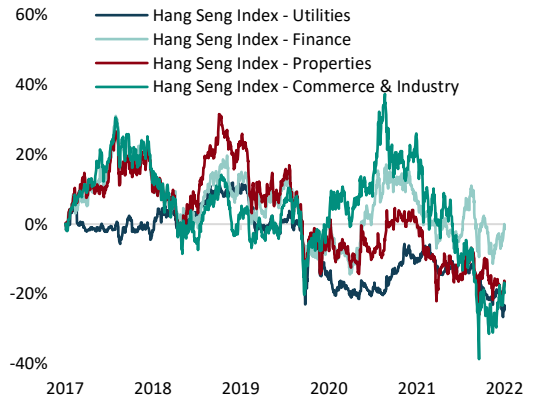
DY Hang Seng и медиана DY индекса с 2010 г.



P/E Hang Seng и медиана P/E индекса с 2010 г.

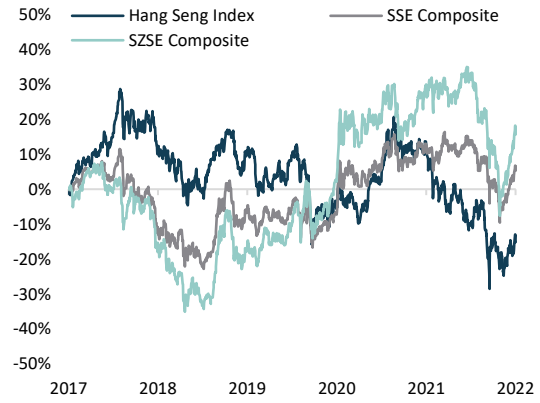


Сравнительная динамика отраслевых индексов



	3M	YTD	1Y	3Y	5Y
Utilities	-7.4%	-16.1%	-15.0%	-30.5%	-24.4%
Finance	-2.4%	2.1%	-7.4%	-13.8%	-1.4%
Properties	-4.0%	-1.8%	-16.7%	-32.2%	-16.6%
Commerce & Industry	-0.2%	-12.3%	-35.2%	-21.9%	-19.7%

Сравнительная динамика индекса Hang Seng, индексов Шанхайской (SSE) и Шэньчжэньской (SZSE) бирж



	3M	YTD	1Y	3Y	5Y
Hang Seng Index	-1.7%	-6.6%	-24.2%	-23.4%	-15.2%
SSE Composite	4.0%	-6.6%	-5.4%	14.1%	6.5%
SZSE Composite	4.0%	-12.1%	-9.8%	42.4%	17.2%

по данным на закрытие 30 июня 2022 г.

**Источник: BCS*

Отраслевые индексы

В рамках Hang Seng представлено 4 секторальных индекса:

- Hang Seng Utilities – сектор электроэнергетики и ЖКУ
- Hang Seng Finance – финансовый сектор
- Hang Seng Properties – сектор недвижимости
- Hang Seng Commerce & Industry – включает акции из остальных секторов экономики в Hang Seng

Лучшую динамику за последние 5 лет показывает подсектор финансов. Однако индекс Commerce & Industry, включающий популярные технологические компании, был в лидерах ранее.

Финансовый сектор имеет значительно больший дивиденд по сравнению с подсектором Commerce & Industry, а также наименьший мультипликатор P/E среди субиндексов Hang Seng.

Сектор	P/E	DY
Utilities	19.2	4.17
Finance	7.99	4.36
Properties	9.56	4.73
Commerce & Industry	18.81	1.91

Отличия от рынка акций Китая

Несмотря на то, что на HKEX представлены акции китайских компаний, между рынками акций Гонконга и континентального Китая имеются значительные различия.

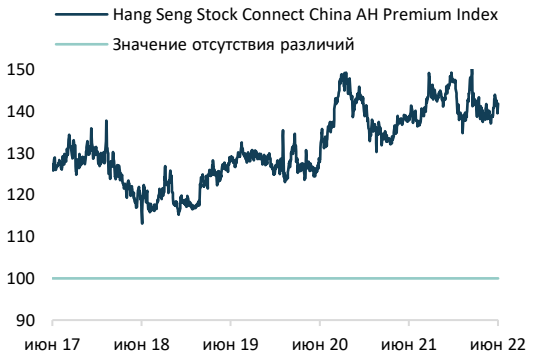
Индексы представленных в Гонконге акций и бумаг на биржах континентального Китая исторически показывают разную динамику. Индекс Гонконгской биржи также не имеет явной корреляции с индексами континентального Китая, несмотря на явную корреляцию между индексами Шанхайской и Шэньчжэньской фондовых бирж.

Корреляционная матрица на основе ежедневной динамики 3 индексов за 5 лет

	Hang Seng Index	*SSE Composite*	*SZSE Composite*
Hang Seng Index	1	0.06	-0.19
SSE Composite	**0.06**	1	0.93
SZSE Composite	**-0.19**	**0.93**	1

**значение в 1 означает полную корреляцию активов, 0 – отсутствие корреляции, -1 – обратная корреляция*

Индекс премии/дисконта стоимости акций континентального Китая против акций в Гонконге



Более того, исторически акции континентального Китая оцениваются инвесторами с мультипликаторами выше, чем у акций с листингом в Гонконге. Данный феномен получил название **AH Premium**, т.е. премии между акциями класса «А» (внутри Китая) и акциями класса «Н» (торгуемыми в Гонконге).

Разница в стоимости акций на внутреннем и офшорном рынках Китая возникает ввиду различий в рыночных условиях, разных типов инвесторов на двух рынках, а также невозможности взаимной конвертации акций классов «А» и «Н».

Hang Seng Indexes рассчитывает индекс на основе разницы цен в акциях компаний, которые имеют листинг акций обоих классов на двух рынках. Значение выше 100 означает, что акции на рынке континентального Китая торгуются дороже своих аналогов в Гонконге, ниже 100 – наоборот, что акции в Гонконге оцениваются дороже, а значение в 100 означает равенство цен.

Текущее значение индекса – 141, т.е. акции континентального Китая в среднем стоят приблизительно на 41% дороже аналогичных акций в Гонконге.

Курсы валют

Акции на HKEX торгуются в гонконгском долларе (HKD). С 1983 г. HKD жестко привязан к американскому доллару (USD). За регулирование HKD отвечает Управление денежного обращения Гонконга (Hong Kong Monetary Authority), де-факто выполняющее функции центрального банка.

С 2005 г. курс USD/HKD закреплен в диапазоне 7.75 – 7.85. В рамках механизма регулирования курса Управление денежного обращения производит:

- продажу HKD за USD при укреплении HKD: приближении курса к 7.75
- покупку HKD за USD при ослаблении HKD: приближении курса к 7.85

Возможность проводить данные операции обеспечивается резервами Управления в размере $465.7 млрд по состоянию на май.

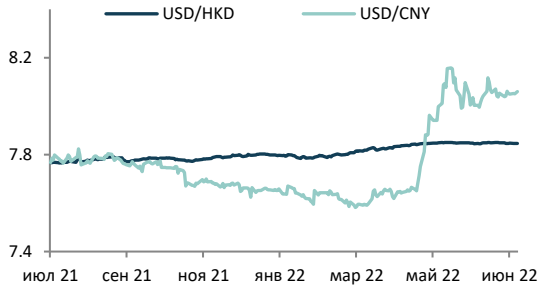
Волатильность курса USD/HKD исторически находится на минимальном уровне: за последний год σ составила порядка 0.2%.

Курс USD/HKD за 1 год

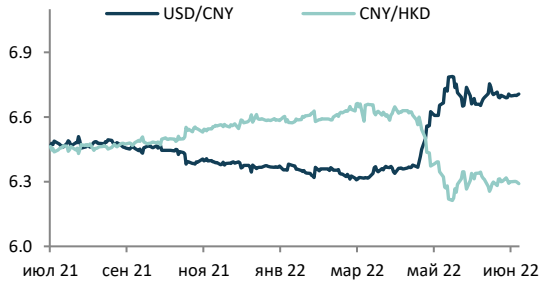
Курс USD/CNY за 1 год

Курс CNY/HKD за 1 год

Сравнение динамики USD/HKD (взят за базовый) и USD/CNY за 1 год



Сравнение динамики USD/CNY (взят за базовый) и CNY/HKD за 1 год



Эмитенты акций с HKEX публикуют финансовую отчетность в 3 валютах:

- Юань (RMB/CNY/CNH)
- Гонконгский доллар (HKD)
- Американский доллар (USD)

Курсы валют на конец июня 2022 г.

USD/HKD	7.85
USD/CNY	6.70
CNY/HKD	1.17

С учетом ведения бизнеса в Китае, листинга в HKD, привязки HKD к USD на оценку акций на Гонконгской бирже влияют курсы 2 валютных пар: USD/HKD (минимальная дисперсия) и USD/CNY. При этом курс CNY/HKD де-факто взаимосвязан с этими парами.

Для минимизации восприятия эффектов FX мы представили таблицы с историческими финансовыми результатами компаний в валюте отчетности, а для ясности восприятия масштаба бизнеса вынесли пересчитанные в USD по актуальным курсам выручку, прибыль и рыночную капитализацию в отдельные таблицы.

Акции на рынке Гонконга

Тикер	Название компании	Сектор	Отрасль	Рын. кап., HKD млрд	Рын. кап., USD млрд	Консенсус цел., HKD	Див. дох., %	TTM P/E	F P/E
9988	*Alibaba Group Holding Ltd*	Потреб. цикл.	E-commerce	2 426.8	309.15	146.6	-	-	15.5
1113	*CK Asset Holdings Ltd*	Недвижимость	Строительство и управление	202.2	25.76	61.9	4.0	9.8	-
1	*CK Hutchison Holdings Ltd*	Промышленность	Промышленные конгломераты	203.4	25.91	77.7	5.0	6.1	-
2007	*Country Garden Holdings Co Ltd*	Недвижимость	Строительство и управление	112.5	14.33	7.5	7.7	3.4	4.3
9618	*JD.com Inc*	Потреб. цикл.	E-commerce	789.6	100.59	367.4	-	-	31.0
3690	*Meituan*	Потреб. цикл.	E-commerce	1 201.0	152.99	240.4	-	-	150.9
1928	*Sands China Ltd*	Потреб. цикл.	Казино, отели, рестораны	151.5	19.30	23.2	-	-	-
1177	*Sino Biopharmaceutical Ltd*	Здравоохранение	Фармацевтика	93.5	11.91	7.3	2.0	8.1	13.9
2382	*Sunny Optical Technology*	Технологии	Электронное оборудование	140.3	17.87	163.7	0.8	23.9	24.6
700	*Tencent Holdings Ltd*	Телеком	Цифровые развлечения	3 410.2	434.42	466.3	0.5	14.4	24.8
288	*WH Group Ltd*	Потреб. нецикл.	Продукты питания	77.8	9.90	7.8	3.1	10.3	7.0
1810	*Xiaomi Corp*	Технологии	Электроника	340.3	43.36	14.3	-	26.2	18.1

Выручка Sino Biopharmaceutical по сегментам

Обзор компаний

Sino Biopharmaceutical Ltd (1177 HK)

Описание компании: Одна из крупнейших китайских фармацевтических компаний, входящая в число 200 крупнейших публичных компаний страны. Специализируется на производстве дженериков и биоаналогов для лечения гепатита, опухолей, офтальмии и заболеваний сердечно-сосудистой системы, а также на выпуске анальгетиков.

События: Рост выручки компании по итогам 2021 г. составил 14% г/г, в то время как годом ранее было зафиксировано ее падение на 2%. Основным драйвером роста выручки компании стал сегмент лекарств для лечения онкологии. Динамика валовой маржи улучшилась г/г на 2 п.п. (с 78% в 2020 г. до 80% в 2021 г.). Прибыль по итогу года увеличилась с 4.3 млрд юаней до 16.6 млрд юаней.

Однако основной рост прибыли был связан с переоценкой вложений в компанию Sinovac, которая принесла компании 13.6 млрд юаней. Эти инвестиции компания осуществила в декабре 2020 г., приобретя долю в компании в 15%. Таким образом, бумажная прибыль от переоценки вложений в 2021 г. составила 13.6 млрд юаней. Без учета этой переоценки чистая прибыль в годовом выражении снизилась на 30%.

В разрезе сегментов выручка по портфелю респираторных препаратов увеличилась на 92%. Сегмент препаратов для лечения онкологии обеспечил прирост выручки на 21%. Выручка от сегмента «Ортопедия» повысилась на 18% г/г. Продажи лекарств для лечения гепатита С снизились на 2.5% г/г.

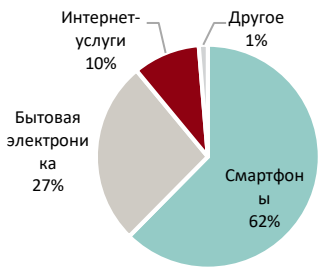
1177 HK			
Рыночная кап., млрд HKD	93.5	Выручка, млн HKD	32 374.7
Рыночная кап., млрд USD	12.07	Выручка, млн USD	4 165.0
P/E TTM	8.13	Чист. приб., млн HKD	17 606.8
P/E (ожид., 12м)	13.90	Чист. приб., млн USD	2 265.1
P/B	3.25	Beta	0.82
P/S	2.9	Волатильность, 260D	39.71
Див. дох-ть, %	2.01	Консенсус TP, HKD	7.28

Финансовые показатели Sino Biopharmaceutical по отчетности компании*

RMB'000 000	2016	2107	2018	2019	2020	2021
Выручка	13 543	18 326	21 472	24 234	23 647	26 861
Валовая прибыль	10 727	14 703	17 181	19 308	18 465	21 529
Операционная прибыль	2 866	3 772	4 528	5 112	4 210	5 148
Чистая прибыль	2 729	3 680	4 155	4 788	4 341	16 615
Темпы роста						
Выручка, г/г		35.31%	17.17%	12.86%	-2.42%	13.59%
Выручка, CAGR 5Л						14.68%
Операционная прибыль, г/г		31.61%	20.03%	12.91%	-17.65%	22.30%
Операционная прибыль, CAGR 5Л						12.43%
Чистая прибыль, г/г		34.89%	12.91%	15.22%	-9.34%	282.77%
Чистая прибыль, CAGR 5Л						43.52%
Прибыльность						
Валовая маржа	79.20%	80.23%	80.02%	79.67%	78.08%	80.15%
Операционная маржа	21.16%	20.58%	21.09%	21.09%	17.80%	19.17%
Чистая маржа	20.15%	20.08%	19.35%	19.76%	18.36%	61.85%
Рыночная капитализация, HKD млрд						**93.51**
P/E по прибыли года	29.29	21.72	19.23	16.69	18.41	4.81
Дивиденды за год	-	-	-	-	0.06	0.06
DY	-	-	-	-	1.21%	1.21%

**Источник: Отчетность компании*
Компания представляет отчетность в юане (RMB)

Выручка Xiaomi по сегментам



Xiaomi Corp (1810 HK)

Описание компании: Xiaomi – китайская корпорация, мировой лидер по объемам производства (продаж) смартфонов (около 60% выручки компании). Компания также производит бытовую технику, планшеты, смарт-часы, электросамокаты и многое другое. В 2021 г. компания создала подразделение для развития электромобилей Xiaomi EV и планирует начать массовое производство собственных электромобилей в первой половине 2024 г.

События: В 1К22 компания показала снижение выручки на 4.6% г/г, сокращение снижение валовой прибыли на 10.2% г/г, а также чистый убыток в размере 530 млн юаней по стандартам МСФО. На результаты компании оказали давление: 1) сбои в цепочках поставок смартфонов и бытовой электроники из-за COVID-19, 2) рост расходов на НИОКР (+16% г/г) в связи с инвестициями в электрокары. Кроме того, давление на результаты компании оказала общая слабость рынка смартфонов в Китае и ЕС – поставки смартфонов Xiaomi снизились на 19.8% г/г.

Продажи в сегменте бытовой электроники выросли на 7% г/г, как и продажи интернет-услуг (+8% г/г). Наибольший прирост показал сегмент white goods (холодильники, кондиционеры, и т.п.) – на 25% г/г, продажи Smart TV выросли на 15% г/г, а компания вошла в глобальный топ-5 по продажам телевизоров.

Финансовые результаты компании зависят от макроэкономической обстановки (смартфоны – товар не первой необходимости), а также от решения проблем с сохраняющимся на глобальном уровне дефицитом полупроводников. Компания может улучшить результаты в случае восстановления спроса на смартфоны и улучшения доступности чипов.

Кроме того, компания делает ставку на диверсификацию бизнеса в сторону товаров и услуг в сфере IoT, персональных гаджетов и бытовой электроники, а также расширяет рыночную долю на развивающихся рынках Латинской Америки и Юго-Восточной Азии.

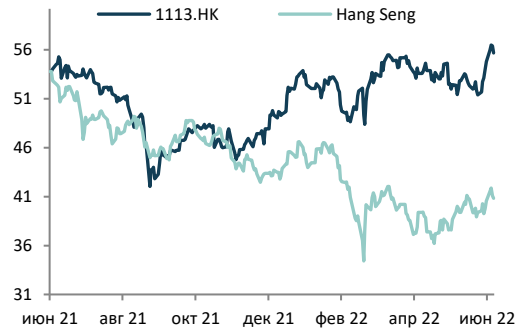
1810 HK			
Рыночная кап., млрд HKD	340.3	Выручка, млн HKD	395 695.3
Рыночная кап., млрд USD	43.91	Выручка, млн USD	50 905.6
P/E TTM	26.18	Чист. приб., млн HKD	23 308.8
P/E (ожид., 12м)	18.07	Чист. приб., млн USD	2 998.6
P/B	1.74	Beta	1.14
P/S	0.93	Волатильность, 260D	45.66
Див. дох-ть, %	-	Консенсус TP, HKD	14.30

Финансовые показатели Xiaomi по отчетности компании*

RMB'000 000	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	68 434	114 625	174 915	205 839	245 866	328 309
Валовая прибыль	7 249	15 154	22 192	28 554	36 752	58 261
Операционная прибыль	3 785	12 215	1 196	11 760	24 035	26 029
Чистая прибыль	492	-43 889	13 478	10 103	20 313	19 283
Темпы роста						
Выручка, г/г		67.5%	52.6%	17.7%	19.4%	33.5%
Выручка, CAGR 5Л						36.8%
Операционная прибыль, г/г		222.7%	-90.2%	882.9%	104.4%	8.3%
Операционная прибыль, CAGR 5Л						47.1%
Чистая прибыль, г/г		-9027.7%	-130.7%	-25.0%	101.1%	-5.1%
Чистая прибыль, CAGR 5Л						108.3%
Прибыльность						
Валовая маржа	10.6%	13.2%	12.7%	13.9%	14.9%	17.7%
Операционная маржа	5.5%	10.7%	0.7%	5.7%	9.8%	7.9%
Чистая маржа	0.7%	-38.3%	7.7%	4.9%	8.3%	5.9%
Рыночная капитализация, млрд HKD						**340.34**
P/E по прибыли года	591.71	-	21.58	28.79	14.32	15.09
Дивиденды за год	-	-	-	-	-	-
DY	-	-	-	-	-	-

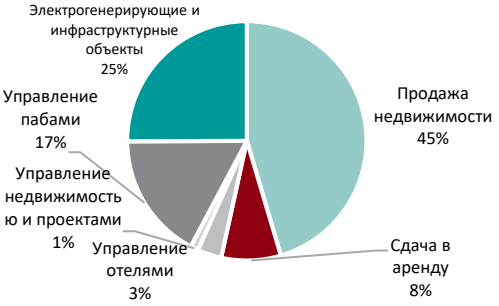
**Источник: Отчетность компании*

Компания представляет отчетность в юане (RMB)



Географическое распределение активов CK Asset Holdings

Выручка CK Asset Holdings по сегментам



CK Asset Holdings (1113 HK)

Описание компании: Один из крупнейших операторов недвижимости Гонконга, входит в сотню крупнейших компаний Китая. CK Asset Holdings специализируется на инвестициях в недвижимость, энергетические и инфраструктурные активы, а также на управлении недвижимостью (жилые комплексы, гостиницы, офисы, торговые центры, пабы) и лизинге самолетов.

CK Asset Holdings была подразделением по недвижимости Cheung Kong Group миллиардера Ли Кашина до разделения конгломерата в 2015 г. на несколько самостоятельных компаний. CK Asset Holdings также владеет долями в публичных фондах инвестиций в недвижимость (REIT): порядка 33% в Hui Xian REIT, 27% в Fortune REIT и 18% в Prosperity REIT.

События: В 2020 г. выручка компании снизилась на 23%, а в 2021 г. выросла на 12%, однако остается на уровнях ниже 2019 г. Помимо относительно устойчивых к рецессиям и пандемии объектов в сфере электроэнергетики и инфраструктуры активы компании сосредоточены в сферах, пострадавших от пандемии. Кроме того, сегмент недвижимости (более 50% выручки от продаж и аренды) зависим от макроэкономического состояния экономики Китая и Гонконга, а динамика сектора была слабой в связи с проблемами девелоперов в последнее время.

Ввиду малой связи активов группы акции CK Asset Holdings торгуются с типичной «скидкой конгломерата» с P/B на уровне 0.54. Открытие экономики Китая после очередной волны карантинных ограничений в 1П22 и стабилизация рынка недвижимости благодаря стимулирующим государственным мерам могут стать катализаторами для роста стоимости компании.

В пользу недооцененности компании говорят действия ключевого стейкхолдера: семья Ли активно наращивала долю в компании в 2021 г., которая увеличилась до 46.5% по сравнению с долей в 30.2% после выделения компании в 2015 г.

1113 HK			
Рыночная кап., млрд HKD	202.2	Выручка, млн HKD	62 094.0
Рыночная кап., млрд USD	26.09	Выручка, млн USD	7 988.6
P/E TTM	9.78	Чист. приб., млн HKD	21 241.0
P/E (ожид., 12м)	-	Чист. приб., млн USD	2 733.6
P/B	0.54	Beta	0.62
P/S	3.28	Волатильность, 260D	24.20
Див. дох-ть, %	3.96	Консенсус TP, HKD	61.94

Финансовые показатели CK Asset Holdings по отчетности компании*

HKD, 000 000	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	69 910	63 780	64 481	96 319	74 152	83 241
Выручка группы	69 300	57 546	50 368	82 382	59 825	62 094
Выручка СП	610	6 234	14 113	13 937	14 327	21 147
OPEX	44 245	33 648	30 037	53 140	36 773	39 333
Операционная прибыль	25 665	30 132	34 444	43 179	37 379	43 908
Чистая прибыль	19 415	30 125	40 117	29 134	16 332	21 241
Темпы роста						
Выручка, г/г		-8.8%	1.1%	49.4%	-23.0%	12.3%
Выручка, CAGR 5Л						3.6%
Операционная прибыль, г/г		17.4%	14.3%	25.4%	-13.4%	17.5%
Операционная прибыль, CAGR 5Л						11.3%
Чистая прибыль, г/г		9.2%	5.9%	-6.2%	-10.9%	5.4%
Чистая прибыль, CAGR 5Л						1.8%
Прибыльность						
Операционная маржа	36.7%	47.2%	53.4%	44.8%	50.4%	52.7%
Чистая маржа	27.8%	47.2%	62.2%	30.2%	22.0%	25.5%
Рыночная капитализация, млрд HKD						**202.22**
P/E по прибыли года	8.90	5.74	4.31	5.93	10.58	8.14
Дивиденды за год, HKD	1.43	1.57	1.75	1.95	1.92	1.87
DY	2.6%	2.8%	3.2%	3.5%	3.5%	3.4%

**Источник: Отчетность компании*

Компания представляет отчетность в HKD

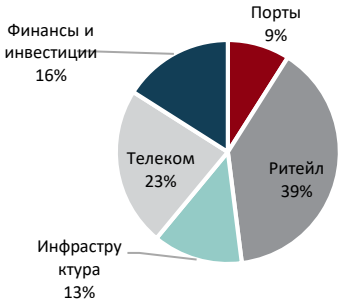
CK Hutchison Holdings (1 HK)

Описание компании: Один из крупнейших многопрофильных конгломератов Китая. Основные сферы интересов – портовое хозяйство и логистика, розничная торговля, транспортная и инженерная инфраструктура, энергетика, коммунальное хозяйство, телекоммуникации, финансовые услуги и биотехнологии. Это одна из крупнейших компаний (Fortune 500), зарегистрированная на Гонконгской фондовой бирже.

События: В прошлом году рост выручки составил 10%. Наиболее растущими сегментами оказались порты (рост 29%) и финансовый сегмент (рост 23%). Выручка в ключевом сегменте компании «ритейл» выросла на 9%. В 2021 г. компания увеличила число своих магазинов на 1% до 16 398 и управляет 12 розничными брендами. В локальных валютах рост выручки в ритейле составил 6% – восстановление после пандемийного периода (в 2020 г. падение на 6%), а отдельные европейские сегменты продемонстрировали прибыльность лучше, чем в допандемийный период. В сегменте «телеком» (23% выручки компании) выручка повысилась на 2% г/г, при этом скорректированная EBITDA упала на 9% – компания продавала телекоммуникационные вышки в Италии и Швеции, что завысило операционную прибыль.

У компании умеренно-позитивный взгляд на перспективы текущего финансового года: восстановление ритейл-продаж в Европе продолжается, также наблюдается стабилизация маржи в сегменте «телеком». Важными факторами остаются перебои в цепочках поставок, которые могут негативно отразиться на сегменте «порты» (9% выручки компании), однако это может быть компенсировано более высокими портовыми сборами. Еще одним риском остается динамика розничных продаж в Китае, которая пока находится в негативном тренде и давит на ритейл-сегмент группы.

Выручка CK Hutchison Holdings по сегментам



1 HK			
Рыночная кап., млрд HKD	203.4	Выручка, млн HKD	445 383.0
Рыночная кап., млрд USD	26.25	Выручка, млн USD	57 320.9
P/E TTM	6.08	Чист. приб., млн HKD	33 500.0
P/E (ожид., 12м)	-	Чист. приб., млн USD	4 311.5
P/B	0.40	Beta	0.64
P/S	0.72	Волатильность, 260D	19.78
Див. дох-ть, %	5.01	Консенсус TP, HKD	77.67

Финансовые показатели CK Hutchison Holdings по отчетности компании*

HKD, 000 000	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	382 323	414 837	453 230	439 856	403 846	445 383
EBITDA	94 525	104 354	113 580	112 068	96 944	111 227
EBIT	63 119	67 592	72 885	71 108	53 854	64 744
Чистая прибыль	33 008	35 100	39 000	39 888	29 000	33 500
Темпы роста						
Выручка, г/г		8.50%	9.25%	-2.95%	-8.19%	10.29%
Выручка, CAGR 5Л						3.10%
EBITDA, г/г		10.40%	8.84%	-1.33%	-13.50%	14.73%
EBITDA, CAGR 5Л						3.31%
Чистая прибыль, г/г		6.34%	11.11%	2.28%	-27.30%	15.52%
Чистая прибыль, CAGR 5Л						0.30%
Прибыльность						
EBITDA маржа	24.72%	25.16%	25.06%	25.48%	24.01%	24.97%
Чистая маржа	8.63%	8.46%	8.60%	9.07%	7.18%	7.52%
Рыночная капитализация, млрд HKD						**203.42**
P/E по прибыли года	6.16	5.80	5.22	5.10	7.01	6.07
Дивиденды за год, HKD	2.585	2.725	2.94	3.17	2.914	2.5
DY	4.87%	5.14%	5.54%	5.98%	5.49%	4.71%

**Источник: Отчетность компании*

Компания представляет отчетность в HKD

Country Garden Holdings (2007 HK)

Описание компании: Один из крупнейших операторов недвижимости в Китае (входит в «большую четвёрку» китайских девелоперов, наряду с Evergrande Group, Greenland Holdings и China Vanke, а также в число тридцати крупнейших компаний страны и в 500 крупнейших компаний мира). Компания специализируется на инвестициях в строительство недвижимости, развитии и управлении проектами, строительных и отделочных работах, гостиничном бизнесе, а также инвестирует в робототехнику и цифровые технологии.

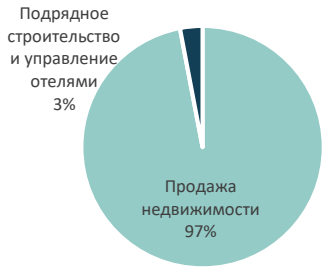
События: В 2022 г. выручка компании снизилась на 5%, а в 2021 г. – восстановилась и выросла до уровней выше, чем до пандемии, однако прибыль при этом значительно уменьшилась и остается ниже уровня 2019 г.

Около 64% выручки компании сосредоточено в городах «3-го и 4-го уровня» (Tier 3/4 по неофициальной классификации городов в Китае) с невысоким уровнем жизни и достатком по сравнению с китайскими мегаполисами «1-го уровня».

В течение 2022 г. рыночный взгляд на компанию ухудшался: в апреле рейтинговое агентство Fitch понизило взгляд на компанию до «негативного», а в июне Moody's понизило кредитный рейтинг компании до «мусорного» Baa3 с инвестиционного Ba1. Агентство спрогнозировало падение продаж компании примерно на 25-30%.

С учетом недавних дефолтов Evergrande и Sunac China Holdings для возвращения позитивного новостного фона по крупнейшему китайскому застройщику Country Garden необходимо явное улучшение макроэкономической конъюнктуры Китая и локального рынка недвижимости.

Выручка Country Garden Holdings по сегментам



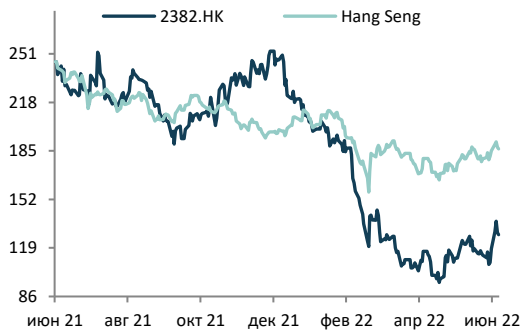
2007 HK			
Рыночная кап., млрд HKD	112.5	Выручка, млн HKD	630 423.9
Рыночная кап., млрд USD	14.52	Выручка, млн USD	81 103.1
P/E TTM	3.40	Чист. приб., млн HKD	32 297.1
P/E (ожид., 12м)	4.27	Чист. приб., млн USD	4 155.0
P/B	0.48	Beta	1.15
P/S	0.17	Волатильность, 260D	65.78
Див. дох-ть, %	7.66	Консенсус TP, HKD	7.52

Финансовые показатели Country Garden Holdings по отчетности компании*

RMB, 000 000	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	153 087	226 900	379 079	485 908	462 856	523 064
Валовая прибыль	32 236	58 785	102 476	126 637	100 905	92 782
Операционная прибыль	22 124	43 598	77 018	92 660	71 965	60 399
Чистая прибыль	11 517	26 064	34 618	39 550	35 022	26 797
Темпы роста						
Выручка, г/г		48.2%	67.1%	28.2%	-4.7%	13.0%
Выручка, CAGR 5Л						27.9%
Операционная прибыль, г/г		97.1%	76.7%	20.3%	-22.3%	-16.1%
Операционная прибыль, CAGR 5Л						22.2%
Чистая прибыль, г/г		126.3%	32.8%	14.2%	-11.4%	-23.5%
Чистая прибыль, CAGR 5Л						18.4%
Прибыльность						
Валовая маржа	21.1%	25.9%	27.0%	26.1%	21.8%	17.7%
Операционная маржа	14.5%	19.2%	20.3%	19.1%	15.5%	11.5%
Чистая маржа	7.5%	11.5%	9.1%	8.1%	7.6%	5.1%
Рыночная капитализация, млрд HKD						**112.5**
P/E по прибыли года	8.35	3.69	2.78	2.43	2.75	3.59
Дивиденды за год, HKD	0.16	0.29	0.52	0.60	0.61	0.56
DY	3.2%	6.0%	10.7%	12.3%	12.5%	11.5%

**Источник: Отчетность компании*

Компания представляет отчетность в юане (RMB)



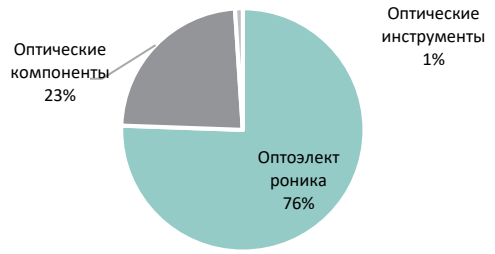
Sunny Optical Technology (2382 HK)

Описание компании: Компания занимается проектированием, исследованиями, разработками, производством и продажей оптических и сопутствующих товаров, научных приборов. Sunny Optical Technology производит линзы, призмы и линзовые модули, камеры для мобильных телефонов, ноутбуков, цифровых фотоаппаратов и систем видеонаблюдения, оборудование для 3D-сканеров и 3D-принтеров, автомобильные зеркала, научные, промышленные и школьные микроскопы, различные оптические системы и измерительные датчики для служб безопасности, геодезические инструменты, медицинское и фармацевтическое оборудование.

События: В 2021 г. выручка компании снизилась на 1.3% преимущественно за счет снижения продаж в сегменте оптических компонентов (-4.4% г/г), сегмент оптоэлектроники показал снижение выручки на 0.6%, а сегмент оптических инструментов» вырос на 18.7%. На глобальном рынке смартфонов в прошлом году наблюдался слабый спрос, что стало причиной снижения объемов отгрузки объективов для телефонов (-5.9% г/г). Несмотря на дефицит чипов и падение мировых продаж автомобилей, спрос на автомобильные линзы вырос благодаря более быстрому внедрению автономного вождения (объемы выросли на 21% г/г), что позволяет компании оставаться мировым лидером в данном сегменте.

Менеджмент компании полагает, что в текущем году потребительский спрос, останется слабым, что может оказать давление на спрос на рынках смартфонов и автомобилестроения. При этом стремительное развитие автономного вождения будет способствовать внедрению мультисенсоров и других сопутствующих комплектующих. Таким образом, имеет смысл следить за динамикой продаж на рынках автомобилей и смартфонов.

Выручка Sunny Optical Technology по сегментам



2382 HK			
Рыночная кап., млрд HKD	140.3	Выручка, млн HKD	45 193.2
Рыночная кап., млрд USD	18.10	Выручка, млн USD	5 814.0
P/E TTM	23.90	Чист. приб., млн HKD	6 011.8
P/E (ожид., 12м)	24.64	Чист. приб., млн USD	773.4
P/B	5.81	Beta	1.12
P/S	3.18	Волатильность, 260D	56.79
Див. дох-ть, %	0.83	Консенсус TP, HKD	163.65

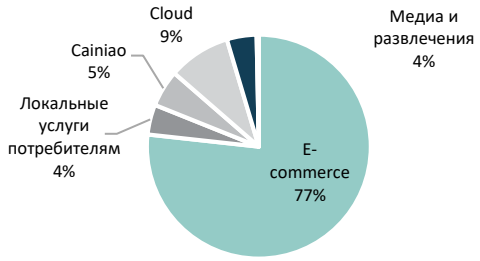
Финансовые показатели Sunny Optical Technology по отчетности компании*

RMB, 000 000	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	14 612	22 366	25 932	37 849	38 002	37 497
Валовая прибыль	2 680	4 803	4 913	7 751	8 698	8 736
Операционная прибыль	1 446	3 318	2 851	4 550	5 643	5 635
Чистая прибыль	1 272	2 914	2 513	4 019	4 940	5 056
Темпы роста						
Выручка, г/г		53.07%	15.94%	45.95%	0.40%	-1.33%
Выручка, CAGR 5Л						20.74%
Операционная прибыль, г/г		129.42%	-14.07%	59.59%	24.01%	-0.14%
Операционная прибыль, CAGR 5Л						31.26%
Чистая прибыль, г/г		129.17%	-13.77%	59.96%	22.91%	2.34%
Чистая прибыль, CAGR 5Л						31.79%
Прибыльность						
Валовая маржа	18.34%	21.47%	18.95%	20.48%	22.89%	23.30%
Операционная маржа	9.90%	14.84%	11.00%	12.02%	14.85%	15.03%
Чистая маржа	8.70%	13.03%	9.69%	10.62%	13.00%	13.48%
Рыночная капитализация, млрд HKD						**140.29**
P/E по прибыли года	94.30	41.15	47.72	29.83	24.27	23.72
Дивиденды за год, HKD	0.249	0.323	0.812	0.662	0.81	1.057
DY	0.19%	0.25%	0.63%	0.52%	0.63%	0.83%

**Источник: Отчетность компании*

Компания представляет отчетность в юане (RMB)

Выручка Alibaba Group по сегментам



Alibaba Group (9988 HK)

Описание компании: Alibaba – крупнейший китайская компания в сфере интернет-коммерции, владелец веб-порталов Taobao.com, Tmall, Alibaba.com, AliExpress и ряда других. Основными видами деятельности являются торговые операции между компаниями по схеме B2B и розничная онлайн-торговля. Компания также владеет одной из крупнейших в мире инфраструктур для облачных вычислений и активами в сфере СМИ и индустрии развлечений.

События: За прошедший финансовый год (2022) рост выручки составил 19% преимущественно за счет сегмента «e-commerce», который составляет 77% выручки группы. Замедление темпов роста компании (41% в FY 2021) связано с более медленными темпами роста рынка e-commerce в Китае (14% в FY 2022 против 17% в FY 2021), а также внутренними локдаунами в Китае, которые сдерживали внутренний спрос. GMV компании составил $1 312 млрд, а количество активных пользователей превысило 1 млрд (рост на 113 млн г/г). Выручка в облачном сегменте выросла на 23% г/г – замедление темпов роста (50% в FY 2021) связано с потерей одного из ключевых клиентов и снижением общего спроса в китайской интернет-индустрии.

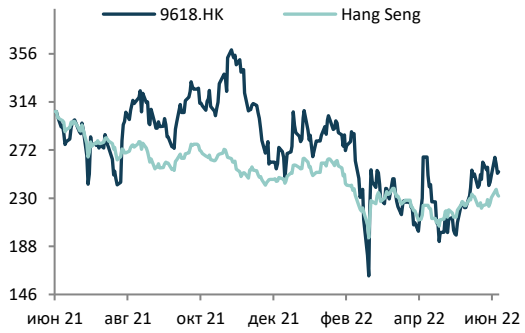
Важными факторами для компании в текущем году станут восстановление внутреннего спроса и онлайн-продаж в постпандемийный период, а также динамика развития неключевых сегментов компании (облачные технологии, международный e-commerce).

9988 HK			
Рыночная кап., млрд HKD	2426.8	Выручка, млн HKD	1 034 980.6
Рыночная кап., млрд USD	313.14	Выручка, млн USD	132 949.6
P/E TTM	-	Чист. приб., млн HKD	75 523.8
P/E (ожид., 12м)	15.54	Чист. приб., млн USD	9 701.5
P/B	2.27	Beta	1.42
P/S	2.34	Волатильность, 260D	67.55
Див. дох-ть, %	-	Консенсус TP, HKD	146.58

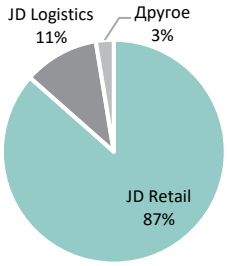
Финансовые показатели Alibaba Group по отчетности компании*

RMB, 000 000	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	158 273	250 266	376 844	509 711	717 289	853 062
Валовая прибыль	98 790	143 222	169 915	227 344	296 084	313 612
Операционная прибыль	48 055	69 808	58 763	92 066	56 338	116 450
Чистая прибыль	43 675	43 675	87 886	149 433	150 578	54 986
Темпы роста						
Выручка, г/г		58.12%	50.58%	35.26%	40.72%	18.93%
Выручка, CAGR 5Л						40.06%
Операционная прибыль, г/г		45.27%	-15.82%	56.67%	-38.81%	106.70%
Операционная прибыль, CAGR 5Л						19.37%
Чистая прибыль, г/г		0.00%	101.23%	70.03%	0.77%	-63.48%
Чистая прибыль, CAGR 5Л						4.71%
Прибыльность						
Валовая маржа	62.42%	57.23%	45.09%	44.60%	41.28%	36.76%
Операционная маржа	30.36%	27.89%	15.59%	18.06%	7.85%	13.65%
Чистая маржа	27.59%	17.45%	23.32%	29.32%	20.99%	6.45%
Рыночная капитализация, млрд HKD						**2426.81**
P/E по прибыли года	47.49	47.49	23.60	13.88	13.77	37.72
Дивиденды за год, HKD	-	-	-	-	-	-
DY	-	-	-	-	-	-

**Источник: Отчетность компании*
Компания представляет отчетность в юане (RMB)



Выручка JD.com по сегментам



JD.com (9618 HK)

Описание компании: JD.com – китайская компания, занимается интернет-торговлей и электронной коммерцией, а также логистикой и розничной торговлей. Один из крупнейших торговцев в китайском интернете по модели B2C по объему транзакций. В области облачных технологий JD.com занимает четвертое место на китайском рынке.

События: По итогам 2021 г. выручка компании выросла на 28%. Количество активных пользователей увеличилось на 21% до 570 млн Рост GMV составил 26%, чему способствовало увеличение проникновения логистических сервисов среди продавцов на платформах компании. JD продолжила развивать свои сегменты бизнеса: был запущен ряд омниканальных платформ, которые взаимодействуют с крупнейшими ритейл-игроками Китая, заключены новые соглашения с крупными брендами для расширения линейки магазинов, увеличена площадь территориального покрытия для оперативной доставки товаров (у компании в общей сложности около 1 300 складов).

Важными факторами для компании, как и для других компаний сегмента e-commerce, в текущем году станут восстановление внутреннего спроса и онлайн-продаж в постпандемийный период. Недавно компания обновила соглашение о стратегическом партнерстве с Tencent, что должно помочь сохранить прирост трафика через мобильное приложение WeChat.

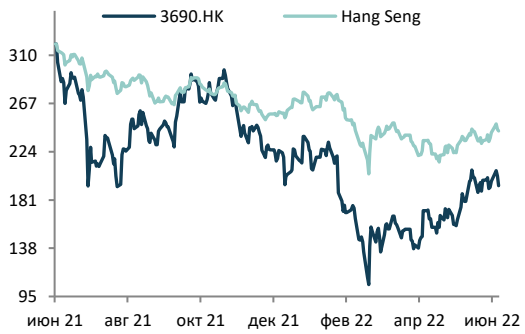
9618 HK			
Рыночная кап., млрд HKD	789.6	Выручка, млн HKD	1 146 908.2
Рыночная кап., млрд USD	101.89	Выручка, млн USD	147 548.1
P/E TTM	-	Чист. приб., млн HKD	-4 290.7
P/E (ожид., 12м)	31.00	Чист. приб., млн USD	-552.0
P/B	3.27	Beta	1.51
P/S	0.69	Волатильность, 260D	71.87
Див. дох-ть, %	-	Консенсус TP, HKD	367.38

Финансовые показатели JD.com по отчетности компании*

RMB, 000 000	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	258 290	362 331	462 019	576 888	745 802	951 592
Валовая прибыль	35 355	50 815	65 953	84 421	109 108	129 066
Операционная прибыль	1 700	-765	-3 027	6 956	11 139	9 363
Чистая прибыль	-3 807	-152	-2 491	12 184	49 405	-3 560
Темпы роста						
Выручка, г/г		40.28%	27.51%	24.86%	29.28%	27.59%
Выручка, CAGR 5Л						29.80%
Операционная прибыль, г/г		N/M	N/M	N/M	60.14%	-15.94%
Операционная прибыль, CAGR 5Л						N/M
Чистая прибыль, г/г		N/M	N/M	N/M	305.49%	N/M
Чистая прибыль, CAGR 5Л						-1.33%
Прибыльность						
Валовая маржа	13.69%	14.02%	14.27%	14.63%	14.63%	13.56%
Операционная маржа	0.66%	-0.21%	-0.66%	1.21%	1.49%	0.98%
Чистая маржа	-1.47%	-0.04%	-0.54%	2.11%	6.62%	-0.37%
Рыночная капитализация, млрд HKD						**789.62**
P/E по прибыли года	N/M	N/M	N/M	N/M	13.66	N/M
Дивиденды за год, HKD	-	-	-	-	-	-
DY	-	-	-	-	-	-

**Источник: Отчетность компании*

Компания представляет отчетность в юане (RMB)



Выручка Meituan по сегментам

Meituan (3690 HK)

Описание компании: Китайская интернет-компания, специализирующаяся на приеме локальных заказов, доставке еды из ресторанов, продуктов из магазинов, подарков и других товаров, оказании различных услуг. Имеет обширную логистическую сеть, оснащена интеллектуальными технологиями, что позволяет компании обеспечивать товарами первой необходимости даже отдаленные сельские районы Китая. Помимо этого, Meituan владеет агрегированной платформой для заказа различных потребительских услуг от туристических бронирований и развлечений до ухода за пожилыми людьми или животными.

События: За прошедший финансовый год выручка компании увеличилась на 56% г/г, в то время как в предыдущий год рост составил всего 18%. Валовая маржа снизилась за год с 29.7% до 23.7%. Основная часть снижения валовой маржи пришлась на рост себестоимости выручки в сегменте «Новые инициативы». По итогам 2020 г. операционная маржа составила 4%, в то время как по итогам 2021 г. снизилась до -13%.

В разрезе сегментов рост выручки по сегменту «Доставка еды» составил 45% г/г, по предыдущему году рост выручки был 21%. Сегмент «Онлайн-путешествия» принес компании в 2021 г. на 54% выручки больше, чем в 2020 г. Годом ранее падение выручки составило 5% г/г. Рост сегмента «Новые инициативы» также ускорился. По итогам 2021 г. рост составил 84%, в то время как годом ранее рост оказался на уровне 34%.

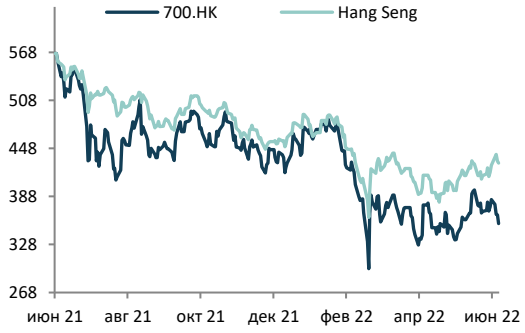
По итогам первого квартала рост выручки компании замедлился до 25% г/г. Годом ранее рост был на уровне 121%. Валовая маржа в то же время улучшилась по сравнению с прошлым годом. В 1К21 валовая маржа была на уровне 19.5%, а по итогам 2022 г. показатель улучшился до 23.2%. Убыточность по операционной марже также улучшилась – с -11% до -9%. Тем не менее по всем сегментам наблюдалось замедление роста выручки. Рост сегмента «Доставка еды» замедлился с 117% до 17%, «Онлайн-путешествия» – с 113% до 16%, «Новые инициативы» – с 136% до 47%.

3690 HK			
Рыночная кап., млрд HKD	1201.0	Выручка, млн HKD	215 894.4
Рыночная кап., млрд USD	154.97	Выручка, млн USD	27 774.5
P/E TTM	-	Чист. приб., млн HKD	-28 369.7
P/E (ожид., 12м)	150.89	Чист. приб., млн USD	-3 649.7
P/B	8.45	Beta	1.83
P/S	5.37	Волатильность, 260D	78.21
Див. дох-ть, %	-	Консенсус TP, HKD	240.38

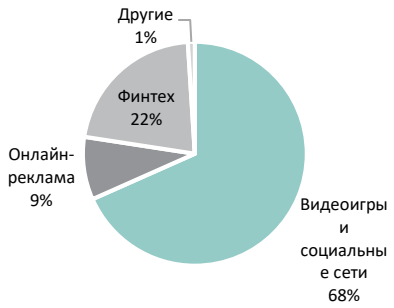
Финансовые показатели Meituan по отчетности компании*

RMB, 000 000	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	12 988	33 927	65 227	97 528	114 794	179 127
Валовая прибыль	5 941	12 219	15 104	32 320	34 050	42 474
Операционная прибыль	-10 631	-3 826	-11 085	2 679	4 330	-23 127
Чистая прибыль	-8 637	-18 987	-115 492	2 236	4 707	-23 536
Темпы роста						
Выручка, г/г		161.22%	92.26%	49.52%	17.70%	56.04%
Выручка, CAGR 5Л						69.01%
Операционная прибыль, г/г		N/M	N/M	N/M	61.63%	N/M
Операционная прибыль, CAGR 5Л						N/M
Чистая прибыль, г/г		N/M	N/M	N/M	110.51%	N/M
Чистая прибыль, CAGR 5Л						N/M
Прибыльность						
Валовая маржа	45.74%	36.02%	23.16%	33.14%	29.66%	23.71%
Операционная маржа	-81.85%	-11.28%	-16.99%	2.75%	3.77%	-12.91%
Чистая маржа	-66.50%	-55.96%	-177.06%	2.29%	4.10%	-13.14%
Рыночная капитализация, млрд HKD						**1201**
P/E по прибыли года	N/M	N/M	N/M	459.08	218.08	N/M
Дивиденды за год, HKD	-	-	-	-	-	-
DY	-	-	-	-	-	-

**Источник: Отчетность компании*
Компания представляет отчетность в юане (RMB)



Выручка Tencent по сегментам



Tencent (700 HK)

Описание компании: Tencent – китайская инвестиционная холдинговая компания, специализирующаяся на различных областях высокотехнологичного бизнеса, в том числе различных интернет-сервисах, разработках в области искусственного интеллекта и электронных развлечений. Многочисленные сервисы Tencent включают в себя социальные сети, музыкальные и веб-порталы, средства электронной коммерции, поисковые и платежные системы, мобильные и онлайн-игры, облачные базы данных и почтовые сервисы. Так, Tencent принадлежат наиболее распространенный в Китае сервис мгновенного обмена сообщениями Tencent QQ и мобильное приложение для передачи текстовых и голосовых сообщений WeChat. Tencent владеет крупнейшей в Китае и третьей в мире по количеству зарегистрированных пользователей после Facebook и YouTube социальной сетью Qzone.

События: За прошедший финансовый год рост выручки по компании замедлился до 16% г/г. В предыдущие года рост составил 28% (2020 г.) и 21% (2019 г.). В то же время прибыль выросла на 42%. Однако основной вклад в рост прибыли внесла положительная переоценка долей в других компаниях, что является разовым событием. Выручка сегмента «Видеоигры и социальные сети (VAS)» выросла на 10%, в то время как годом ранее рост составил 32%. Совокупная выручка от продажи видеоигр выросла на 12% (годом ранее рост был 36%). На снижение выручки повлияло снятие карантинных ограничений и ужесточение регулирования рынка видеоигр в Китае. Последний фактор особенно сильно сказался на продажах видеоигр в Китае, которые увеличились всего на 6% г/г, в то время как в международном сегменте рост составил 31% г/г. Рост выручки от социальных сетей также замедлился и составил 8% г/г, тогда как годом ранее было 27%. Замедление темпов роста выручки коснулось и сегмента «Онлайн-реклама», где темпы роста снизились с 20% до 8%. Также стоит отметить, что основной рост сегмента пришелся на первую половину года, тогда как во второй половине наблюдалось замедление из-за снижения рекламных бюджетов в сферах онлайн-образования и недвижимости.

В 1К22 темпы роста продолжили замедляться. Совокупная выручка не изменилась год к году. Единственным растущим сегментом оказался «Финтех», который прибавил всего 9%. Выручка сегмента «Видеоигры и социальные сети (VAS)» осталась на уровне первого квартала прошлого года. Продолжилось негативное влияние ужесточения регулирования рынка видеоигр в Китае. Продажи видеоигр в Китае снизились на 1%. Международный сегмент видеоигр вырос на 4%. Выручка от социальных сетей также не продемонстрировала существенного роста – показатель увеличился всего на 1%. Продажи сегмента «Онлайн-реклама» сократились на 18% г/г. Снижение темпов роста выручки не обошло и сегмент «Финтех», чей рост год к году составил всего 10%. При этом в совокупная операционная маржа компании сократилась с 42% до 27% в основном за счет увеличения общих и административных расходов. Маржа чистой прибыли также снизилась (с 36% до 18%). Помимо роста операционных издержек на снижение чистой прибыли также повлиял убыток от переоценки инвестиций в другие компании.

700 HK			
Рыночная кап., млрд HKD	3410.2	Выручка, млн HKD	675 083.3
Рыночная кап., млрд USD	440.02	Выручка, млн USD	86 848.5
P/E TTM	14.38	Чист. приб., млн HKD	270 967.2
P/E (ожид., 12м)	24.80	Чист. приб., млн USD	34 859.5
P/B	3.26	Beta	1.20
P/S	5.14	Волатильность, 260D	50.68
Див. дох-ть, %	0.45	Консенсус TP, HKD	466.30

Финансовые показатели Tencent по отчетности компании*

RMB, 000 000	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	151 938	237 760	312 694	377 289	482 064	560 118
Валовая прибыль	84 499	116 925	142 120	167 533	221 532	245 944
Операционная прибыль	56 117	90 302	94 648	118 694	184 237	271 620
Чистая прибыль	41 477	72 471	79 984	95 888	160 125	227 810
Темпы роста						
Выручка, г/г		56.48%	31.52%	20.66%	27.77%	16.19%
Выручка, CAGR 5Л						29.81%
Операционная прибыль, г/г		60.92%	4.81%	25.41%	55.22%	47.43%
Операционная прибыль, CAGR 5Л						37.08%
Чистая прибыль, г/г		74.73%	10.37%	19.88%	66.99%	42.27%
Чистая прибыль, CAGR 5Л						40.59%
Прибыльность						
Валовая маржа	55.61%	49.18%	45.45%	44.40%	45.95%	43.91%
Операционная маржа	36.93%	37.98%	30.27%	31.46%	38.22%	48.49%
Чистая маржа	27.30%	30.48%	25.58%	25.42%	33.22%	40.67%
Рыночная капитализация, млрд HKD						**3410.16**
P/E по прибыли года	70.27	40.22	36.44	30.40	18.20	12.79
Дивиденды за год, HKD	0.47	0.61	0.88	1	1.2	1.6
DY	0.13%	0.17%	0.25%	0.28%	0.34%	0.45%

**Источник: Отчетность компании*

Компания представляет отчетность в юане (RMB)

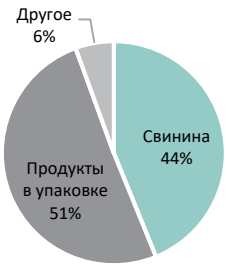
WH Group (288 HK)

Описание компании: WH Group – крупнейшая китайская компания по переработке мяса и продуктов питания. Бизнес компании включает выращивание свиней, потребительские мясные продукты и логистику. Это крупнейший производитель свинины в мире и крупнейший производитель мяса в Китае.

События: В 2021 г. выручка компании выросла на 6.7%. Объем продаж мясных полуфабрикатов и свинины вырос на 1.3% и 10.5% соответственно. Компания продолжила расширять линейку своей продукции и находить новые каналы продаж: продажи в США в 2021 г. выросли на 3.1% на фоне восстановления сферы общественного питания и промышленного спроса, а продажи в Европе повысились на 12.7%, поскольку компания стала бенефициаром покупки Mecom Group – крупного производителя мяса с активами в Словакии и Венгрии. Общее количество свинины, произведенное компанией, составило 50 682 голов – рост на 8.7% г/г. Большую часть прироста поголовья свиней обеспечил Китай (+56.8%) на фоне восстановления потребительского спроса после падения цен на свинину.

Цены на свинину будут играть важную роль в выручке компании (сейчас 22 юаня/кг при средней цене за последние 5 лет на уровне 28 юаней/кг). Компания ожидает, что цены могут скорректироваться еще больше и это может стать благоприятным моментом для наращивания запасов с последующей реализацией при восстановлении цен. Локдауны могут играть негативную роль в объемах реализации мяса, поскольку значительная часть мясных полуфабрикатов потребляется туристами.

Выручка WH Group по сегментам

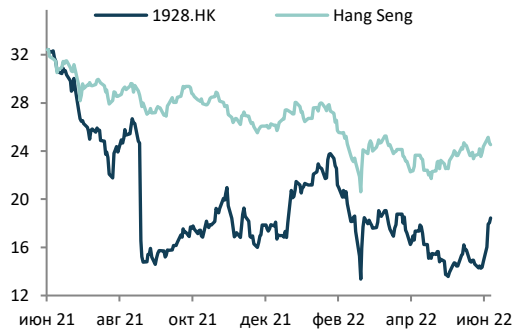


288 HK			
Рыночная кап., млрд HKD	77.8	Выручка, млн HKD	212 144.5
Рыночная кап., млрд USD	10.03	Выручка, млн USD	27 293.0
P/E TTM	10.31	Чист. приб., млн HKD	8 301.4
P/E (ожид., 12м)	7.02	Чист. приб., млн USD	1 068.0
P/B	1.13	Beta	0.56
P/S	0.40	Волатильность, 260D	35.18
Див. дох-ть, %	3.14	Консенсус TP, HKD	7.80

Финансовые показатели WH Group по отчетности компании*

USD, 000 000	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	21 534	22 379	22 605	24 103	25 589	27 293
Валовая прибыль	4 352	4 613	4 502	4 894	4 493	4 706
Операционная прибыль	1 788	1 861	1 650	2 031	1 729	1 966
Чистая прибыль	1 036	1 097	943	1 465	828	1 068
Темпы роста						
Выручка, г/г		3.92%	1.01%	6.63%	6.17%	6.66%
Выручка, CAGR 5Л						4.85%
Операционная прибыль, г/г		4.08%	-11.34%	23.09%	-14.87%	13.71%
Операционная прибыль, CAGR 5Л						1.92%
Чистая прибыль, г/г		5.89%	-14.04%	55.36%	-43.48%	28.99%
Чистая прибыль, CAGR 5Л						0.61%
Прибыльность						
Валовая маржа	20.21%	20.61%	19.92%	20.30%	17.56%	17.24%
Операционная маржа	8.30%	8.32%	7.30%	8.43%	6.76%	7.20%
Чистая маржа	4.81%	4.90%	4.17%	6.08%	3.24%	3.91%
Рыночная капитализация, млрд HKD						**77.75**
P/E по прибыли года	9.68	9.15	10.64	6.85	12.12	9.39
Дивиденды за год, HKD	0.175	0.26	0.27	0.2	0.315	0.175
DY	2.89%	4.29%	4.46%	3.30%	5.20%	2.89%

**Источник: Отчетность компании*
Компания представляет отчетность в USD



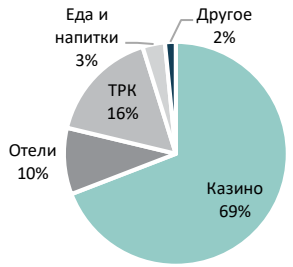
Sands China (1928 HK)

Описание компании: Sands China Ltd., инвестиционная холдинговая компания, разрабатывает, владеет и управляет интегрированными курортами и казино в Макао. Компания владеет и управляет отелями Venetian Macao Resort Hotel, Sands Cotai Central, парижским курортом Macao, The Plaza Macao и казино Sands Macao; Cotai Expo (конференц-зал и выставочный зал); и Cotai Arena (место для развлечений), а также паромом Cotai Water Jet для отдыхающих и путешествующих по работе.

События: В 2021 г. рост выручки компании составил 70.4%. Бизнес находился под влиянием COVID-19, однако умеренное ослабление ограничений на поездки между материковым Китаем и Макао повысило спрос на курорты и казино компании. Собственность компании остается наиболее посещаемой в Макао – за прошедший год количество посетителей составило 41.6 млн, или 114 000 посетителей в день. Также в 2021 г. компания реализовала несколько стратегических проектов: в январе и сентябре были открыты новые отели (The Londoner Macao Hotel и Londoner Court).

Мы считаем важным следить за дальнейшей динамикой игорного бизнеса: в 1К22 показатель GGR (определяет валовые доходы игорного заведения) упал на 18% на фоне локдаунов в Шанхае и других крупнейших городах Китая. В Сингапуре были ослаблены ограничения на поездки, что может способствовать восстановлению посещений курортов в этом регионе. Еще одним фактором остается регулирование индустрии азартных игр – в начале года власти отказались от планов направлять чиновников для дополнительного надзора за деятельностью индустрии.

Выручка Sands China по сегментам



1928 HK			
Рыночная кап., млрд HKD	151.5	Выручка, млн HKD	22 339.2
Рыночная кап., млрд USD	19.55	Выручка, млн USD	2 874.0
P/E TTM	-	Чист. приб., млн HKD	-8 146.0
P/E (ожид., 12м)	-	Чист. приб., млн USD	-1 048.0
P/B	21.74	Beta	1.29
P/S	6.72	Волатильность, 260D	69.97
Див. дох-ть, %	-	Консенсус TP, HKD	23.19

Финансовые показатели Sands China по отчетности компании*

USD, 000 000	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	6 653	7 715	8 665	8 808	1 687	2 874
Операционная прибыль	1 352	1 773	2 154	2 275	-1 239	-537
Чистая прибыль	1 224	1 603	1 875	2 033	-1 523	-1 048
Темпы роста						
Выручка, г/г		15.96%	12.31%	1.65%	-80.85%	70.36%
Выручка, CAGR 5Л						84.55%
Операционная прибыль, г/г		31.14%	21.49%	5.62%	N/M	N/M
Операционная прибыль, CAGR 5Л						N/M
Чистая прибыль, г/г		30.96%	16.97%	8.43%	N/M	N/M
Чистая прибыль, CAGR 5Л						N/M
Прибыльность						
Операционная маржа	20.32%	22.98%	24.86%	25.83%	-73.44%	-18.68%
Чистая маржа	18.40%	20.78%	21.64%	23.08%	-90.28%	-36.46%
Рыночная капитализация, млрд HKD						**151.5**
P/E по прибыли года	15.97	12.19	10.43	9.62	N/M	N/M
Дивиденды за год, HKD	1.99	1.99	1.99	1.99	0.99	-
DY	10.97%	10.97%	10.97%	10.97%	5.46%	-

**Источник: Отчетность компании*

Компания представляет отчетность в USD

Аналитический департамент +7 (495) 785 5336

Руководитель аналитического департамента
Кирилл Чуйко
kchuyko@bcsgm.com

Зам. руководителя департамента, акции
Вячеслав Смольянинов
vsmolyaninov@bcsgm.com

Зам. руководителя департамента, долговой рынок
Кити Панцхава
kiti.pantskhava@bcsgm.com

Руководитель группы выпуска
Марк Брэдфорд
mbradford@bcsgm.com

Старший экономист
Наталья Лаврова
nlavrova@bcsgm.com

Аналитик по рынку
Марк Брэдфорд
mbradford@bcsgm.com

Зам. руководителя департамента, международные рынки акций
Константин Черепанов, CFA
cherepanovks@msk.bcs.ru

Руководитель русской группы
Ольга Сибиричева
osibiricheva@bcsgm.com

Стратегия
Вячеслав Смольянинов
vsmolyaninov@bcsgm.com
Кирилл Чуйко
kchuyko@bcsgm.com
Юлия Голдина
ygoldina@bcsgm.com

Металлургия и добыча
Кирилл Чуйко
kchuyko@bcsgm.com
Олег Петропавловский
opetropavlovskiy@bcsgm.com
Рафаел Мкртчян
rmkrtchyan@bcsgm.com
Ахмед Алиев
aaliev@bcsgm.com

Международные рынки акций
Игорь Герасимов
igerasimov@bcsgm.com
Денис Буйволов, CFA
buyvolovda@msk.bcs.ru
Егор Дахтлер
dakhtlerev@msk.bcs.ru
Виктория Деркач
derkachvv@msk.bcs.ru
Айнур Дуйсембаева, CFA
duysembaevaa@msk.bcs.ru
Анатолий Клим
klimaa@msk.bcs.ru
Антон Куликов
kulikovan@msk.bcs.ru

Группа выпуска
Николай Порохов
nporokhov@bcsgm.com
Себастьян Барендт
sbarendt@bcsgm.com
Елена Косовская
ekosovskaya@bcsgm.com
Ольга Донцова
odontsova@bcsgm.com
Антон Остроухов
aostroukhov@bcsgm.com

Бизнес-менеджер
Анна Жукова
azhukova@bcsgm.com

Нефть и газ
Рональд Смит
rsmith@bcsgm.com
Ахмед Алиев
aaliev@bcsgm.com

ТМТ / Потребсектор
Мария Суханова
msukhanova@bcsgm.com

Финансовый сектор / Девелопмент
Елена Царева
etsareva@bcsgm.com

Электроэнергетика / Транспорт / Удобрения
Дмитрий Булгаков
dbulgakov@bcsgm.com

Долговой рынок
Виктория Геворкова
vgevorkova@bcsgm.com

Специалисты по данным
Михаил Скорина
mskorina@bcsgm.com
Ахмед Алиев
aaliev@bcsgm.com

Institutional Sales & Trading (Москва) +7 (495) 213 1571

Institutional Sales & Trading (Лондон) +44 (207) 065 2023

BCS America +1 (212) 421 7500

Консультационное брокерское обслуживание +7 (495) 213 1571

Предоставленные материалы и указанная в них информация не являются индивидуальными инвестиционными рекомендациями. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в них, могут не подходить Вам, не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, знаниям, инвестиционным целям, отношению к риску и доходности. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. ООО «Компания БКС» (ООО «Компания БКС», ОГРН 1025402459334, место нахождения: 630099, Россия, Новосибирск, ул. Советская, д.37, лицензия на осуществление брокерской деятельности № 154-04434-100000 от 10.01.2001, лицензия на осуществление дилерской деятельности № 154-04449-010000 от 10.01.2001 и лицензия на осуществление депозитарной деятельности № 154-12397- 000100 от 23.07.2009, выданы ФСФР России) не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения упомянутых операций, либо инвестирования в упомянутые финансовые инструменты.

Информация не может рассматриваться как публичная оферта, предложение или приглашение приобрести, или продать какие-либо ценные бумаги, иные финансовые инструменты, совершить с ними сделки. Информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещаний в будущем доходности вложений, уровня риска, размера издержек, безубыточности инвестиций. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Не является рекламой ценных бумаг. Перед принятием инвестиционного решения Инвестору необходимо самостоятельно оценить экономические риски и выгоды, налоговые, юридические, бухгалтерские последствия заключения сделки, свою готовность и возможность принять такие риски. Клиент также несет расходы на оплату брокерских и депозитарных услуг, подачу поручений по телефону, иные расходы, подлежащие оплате клиентом. Полный список тарифов ООО «Компания БКС» приведен в приложении №11 к Регламенту оказания услуг на рынке ценных бумаг ООО «Компания БКС» https://broker.ru/regulations . Перед совершением сделок вам также необходимо ознакомиться с: уведомлением о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг; информацией о рисках клиента, связанных с совершением сделок с неполным покрытием, возникновением непокрытых позиций, временно непокрытых позиций; заявлением, раскрывающим риски, связанные с проведением операций на рынке фьючерсных контрактов, форвардных контрактов и опционов; декларацией о рисках, связанных с приобретением иностранных ценных бумаг.

Необходимо отметить, что любой доход, полученный от инвестиций в финансовые инструменты, может изменяться, и что цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать. Соответственно, инвесторы могут потерять либо все, либо часть своих инвестиций. Кроме того, историческая динамика котировок не определяет будущие результаты. Курсы обмена валют могут также негативно повлиять на цену, стоимость или доход от ценных бумаг или связанных с ними инвестиций, упомянутых в настоящем отчете. Кроме того, не исключены валютные риски при инвестировании в депозитарные расписки компаний (ADR и GDR). Инвестиции в экономику России и российские ценные бумаги сопряжены с высокой степенью риска и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация и мнения были получены из открытых источников, которые считаются надежными, но Компания не дает никаких заверений или гарантий относительно точности данной информации. Мнения, содержащиеся в настоящем отчете, отражают текущие суждения аналитиков и могут быть изменены без предварительного уведомления. В связи с вышесказанным, этот доклад не должен рассматриваться как единственный источник информации. Ни Компания, ни ее филиалы и сотрудники не несут никакой ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, вытекающий из или каким-либо образом связанный с использованием информации, содержащейся в настоящем отчете, а также за ее достоверность.

Инвесторам следует помнить, что Компания и / или ее дочерние структуры могут иметь или уже имеют позиции в ценных бумагах, или позиции в производных инструментах на ценные бумаги, или других инструментах, упомянутых в настоящем отчете, а также могут совершать или уже совершили рыночные или иные действия в качестве исполнителя сделок по этим бумагам или инструментам. Также, Компания и / или ее дочерние структуры могут предоставлять или уже предоставляют инвестиционно-банковские или консалтинговые услуги по ценным бумагам или инструментам, указанным в данном отчете, или исполнять функции члена совета директоров или наблюдательного совета в компаниях, упомянутых в данном отчете.

Компания работает в России. Данный отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом законодательства РФ. Использование отчета за пределами России регулируется законодательством соответствующих стран.

Этот отчет не может быть распространен, скопирован, воспроизведен или изменен без предварительного письменного согласия со стороны Компании. Дополнительную информацию можно получить в Компании по запросу.

© 2022 ООО «Компания БКС». Все права защищены