



Яндекс, TCS Group: Слияние активов с цифровой ДНК

Яндекс ведет переговоры с TCS Group Holding о приобретении 100% Тинькофф банка. Яндекс готов отдать за банк \$5,48 млрд, или ₹417 млрд, денежными средствами и/или своими акциями. Цена составит \$27,64 за акцию банка, что на 8% выше цены закрытия на 21 сентября 2020 г. - \$25,6/ГДР банка, а также на 10,4% выше средневзвешенной цены закрытия в размере \$25,04/ГДР банка за месяц. Окончательные условия зависят от результатов due diligence, а также подлежат одобрению держателями акций Яндекса класса "А" и общим собранием акционеров IT-компании.

ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ ПОЗИТИВНЫЕ ПОСЛЕДСТВИЯ ДЛЯ ЯНДЕКСА, TCS GROUP, А ТАКЖЕ MAIL.RU GROUP И АФК СИСТЕМА. СРАВНИТЕЛЬНО НЕГАТИВНЫЕ - ДЛЯ СБЕРБАНКА

От слияния могут выиграть как акции Яндекса, так и TCS Group, с учетом перспектив усиления экосистемы Яндекса и экспансии банка. Даже при финансировании сделки акциями потенциальный эффект разводнения для Яндекса будет нивелирован возможностью развить масштабный банковский бизнес. Хотя новость может показаться негативной для Сбербанка, долгосрочные риски могут заставить банк активизировать операционное/инвестиционное сотрудничество с Mail.Ru Group. Таким образом, акции Mail.Ru также могут вырасти вследствие действия спекулятивных факторов. Стоит отметить, что ранее Сбербанк проявлял интерес к доле в Ozon. На 24 сентября Сбербанк наметил конференцию, на которой расскажет о взаимодействии с клиентами и своих стратегических инициативах.

АКЦИОНЕРЫ TCS, СКОРЕЕ ВСЕГО, ПОЛУЧАТ ПРЕДЛОЖЕНИЕ О ВЫКУПЕ.

Уровень поддержки акций составляет \$27,64/акция. Семейный траст Олега Тинькова - основной акционер TCS Group (40,4%), менеджменту принадлежит 6,5%, остальные акции находятся в свободном обращении. Уровень поддержки TCS Group составляет \$27,64/акция. Яндекс ранее рассматривал возможность IPO Яндекс.Такси. Это может косвенно указывать на то, что компания заинтересована в кристаллизации стоимости своих активов путем вывода их на биржу. Таким образом, Яндекс также может устроить ситуацию, при которой не все акционеры TCS Group согласятся с предложением о выкупе.

У ЯНДЕКСА МОЖЕТ ПОЯВИТЬСЯ ЕЩЕ ОДИН КРУПНЫЙ АКЦИОНЕР

Денежная подушка Яндекса составляет ₹217 млрд по состоянию на 2К20, что соответствует 52% суммы сделки. Мы предполагаем, что при базовом сценарии

Яндекс оплатит покупку денежными средствами (50%) и акциями (50%). В таком случае Яндексу придется произвести эмиссию 46 млн акций, что соответствует 12% капитала. Если стороны решат обойтись без наличных средств, Яндексу придется выпустить 93 млн акций, или 22% капитала. Обе акции торгуются с относительно высокими мультипликаторами, что повышает шансы на финансирование сделки за счёт собственного капитала. Яндекс при этом может использовать наличность для завершения выкупа доли Uber в Яндекс.Такси. Мы сомневаемся, что Яндекс, у которого нет долгов, столкнется с какими-либо проблемами при финансировании сделки.

НАСКОЛЬКО СТОИМОСТЬ ПРИОБРЕТЕНИЯ ОБОСНОВАНА? СТРАТЕГИЧЕСКИЙ ШАГ ПО СОЗДАНИЮ КОМПЛЕКСНОЙ ЭКОСИСТЕМЫ В РОССИИ

Целевая консенсус-цена Тинькофф банка, \$28,7/акция, предполагает 4%-ный рост с уровня цены покупки. В абсолютном выражении она соответствует росту рыночной капитализации TCS на \$127 млн. Если предположить, что Яндекс консолидирует 100% банка за наличные средства, то сделка добавит менее 1% к рыночной капитализации Яндекса на 21 сентября. В то же время синергия от сделки может быть значительно выше в разрезе выручки.

У TCS Group около 10 млн клиентов, интернет-приложением банка ежедневно пользуются около 5 млн человек, а Яндекс фактически доминирует на российском интернет-рынке, в том числе за счет обработки 60% поисковых запросов в рунете. Если речь идет о революционных тенденциях цифровизации банковского сектора с точки зрения онлайн-коммуникации с клиентами и снижения стоимости банковских затрат благодаря развитию онлайн-сервисов, слияние может позволить создать еще один доминирующий банк в России в ближайшие 8-10 лет. В российском банковском секторе наблюдается консолидация, число банков сокращается. В этих условиях партнерство с Яндексом позволит TCS Group претендовать на значительную долю рынка. TCS Group исторически делала ставку на кредитование малого и среднего бизнеса, в данном сегменте у Яндекса сильные позиции с точки зрения возможностей контекстной рекламы. По нашему мнению, цифровая ДНК лежит в основе обоих активов, что будет способствовать сглаживанию процесса операционного объединения компаний.

Слияние может стать положительной структурной вехой в развитии Яндексом онлайн-торговли и экспансии IT-компании в новый для нее банковский сектор.

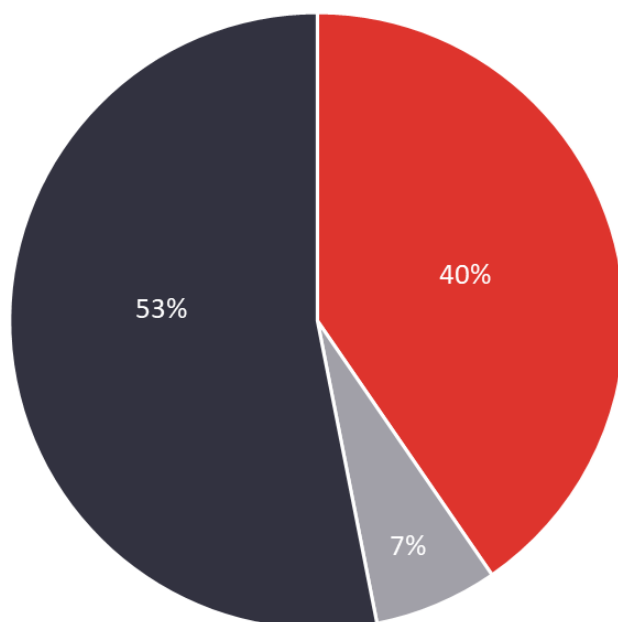
ОПЕРАЦИОННЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА РАЗВИТИЯ ОНЛАЙН-ТОРГОВЛИ

Ввиду растущего интереса Яндекса к электронной коммерции его недавний приход в банковскую сферу выглядит логично с операционной точки зрения, как в плане выручки, так и в плане затрат, включая комиссию за банковские платежи. Примечательно, что несмотря на то, что Amazon напрямую не владеет банковскими активами, ретейлер активно сотрудничает с банками и инвестирует в высокотехнологичные компании. Так, Amazon вложился

в платежную инфраструктуру, чтобы повысить экономическую эффективность платежей для себя и упростить их осуществление для клиентов.

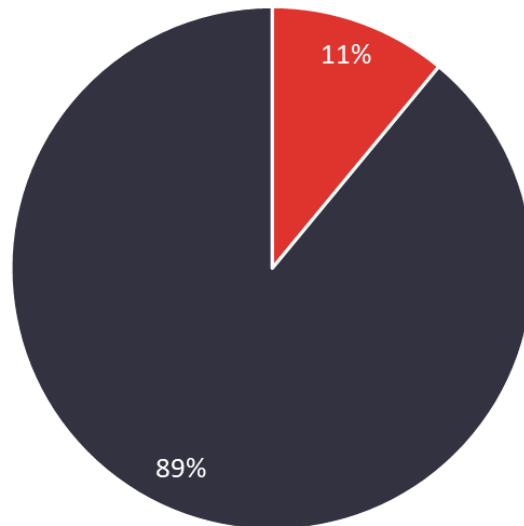
Приобретение TCS Group может увеличить выручку Яндекса на 50% на основе pro-forma. Выручка TCS Group составила ₹109,7 млрд (+45% г/г), что соответствует 94% выручки Яндекса за 2019 г., сделка позволит Яндексу увеличить валовую прибыль в 2020 г. на 50%. EBITDA TCS Group в 2019 г. составил ₹71,7 млрд (+28% г/г) по сравнению с ₹51 млрд EBITDA Яндекса.

Структура акционерного капитала TCS



■ Семейный траст Тинькова ■ Менеджмент ■ Частные инвесторы

Структура акционерного капитала Яндекса



■ Семейный траст Воложа и др. ■ Частные инвесторы

Источник: Яндекс, TCS, ITI Capital

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@iticapital.com

Кирилл Сосов | Аналитик | Kirill.Sosov@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>