

Акции компаний, специализирующиеся на игорном и гостиничном бизнесах на фоне распространения коронавируса упали с предкризисных уровней на 70-80%. Домашний режим практически парализовал отрасль. Но первый этап борьбы с COVID-19 завершается. Жесткие ограничительные меры заменяются на более свободные принципы социального дистанцирования. В частности, ряд отелей и казино уже открылись в рамках перезапуска экономики в Китае. С 4 июня возобновляют работу казино и гостиницы в Лас-Вегасе.

## **Как устроена отрасль и почему акции казино интересны для включения в инвестиционные портфели?**

### **Казино: основные характеристики отрасли**

Компании отрасли можно поделить на 3 категории:

- 1. Поставщики азартных игр и программного обеспечения** (операторы казино покупают игровые автоматы и другие игры для казино у двух ключевых поставщиков: Scientific Games и International Game Technology).
- 2. Операторы казино** (непосредственно компании, имеющие лицензии на азартные игры). ТОП3 крупнейшие казино-компании в мире: GM Resorts (NYSE: MGM), Caesars Entertainment (NASDAQ: CZR) и Las Vegas Sands (NYSE: LVS)
- 3. REIT – фонды, которые владеют землей и недвижимостью и сдают их операторам казино.** Арендная плата обычно привязана к доходу казино. Это увеличению рыночной стоимости фонда в случае роста индустрии. Таким образом, REIT относятся к наименее рискованным компаниям из игрового сектора. Ключевые компании: Gaming and Leisure Properties (NASDAQ: GLPI), MGM Growth Properties (NYSE: MGP) и VICI Properties (NYSE: VICI).

**Считаем, что первая категория компаний – поставщики игр и программного обеспечения - самая рискованная. В условиях пандемии, операторы казино сокращают расходы, что негативным образом сказывается на заказах. Долгосрочным инвесторам с высоким аппетитом к риску предлагаем обратить внимание на операторов казино и REIT фонды.**

**Структура выручки: казино всегда в выигрыше, оказывается не всегда**

Доходы от азартных игр в компаниях-казино составляют от 20 до 40%. Остальное – это доходы от размещения в отелях, от ресторанов и баров и прочих сопутствующих развлечений. **Таким образом, инвестиции в акции компаний-казино – это по большей части ставка на восстановление потребительского спроса в сфере развлечений.**

Доходы казино зависят от региона, в котором они расположены. Два крупнейший мировых центра азартных игр – Лас-Вегас и Макао, причем объем последнего оценивался в 2018 г. в \$37,6 млрд (совокупная выручка), в то время как всем известный Лас-Вегас только в \$6,6 млрд. Но американские операторы казино уже давно пришли на азиатский рынок гемблинга.

## Риски гемблинг-индустрии:

1. Деятельность любого игорного бизнеса строго регулируется законодательством той или иной страны. При этом, законодательство ужесточается с каждым годом, поэтому многие операторы не выдерживают давления.
2. Для введения игорного бизнеса необходима лицензия. Преимущество получает то казино, которое сможет получить лицензию на новом рынке. Япония – следующий рынок для освоения.
3. Отрасль традиционно характеризуется высоким уровнем долговой нагрузки на фоне больших первоначальных затрат. Однако по мере развития рынка некоторым операторам со стабильными денежными потоками удалось сократить задолженность и начать выплачивать дивиденды, но есть и те компании, которые увеличивают долг для приобретения конкурентов и расширения своего географического присутствия. Кредитное плечо - это то, что может убить компанию-казино в условиях текущего спада.
4. Высокая степень неопределенности относительно восстановления отрасли после эпидемии.

## Почему акции казино интересны для включения в инвестиционные портфели?

1. Казино уже готовы возобновить работу и адаптировались для соблюдения новых правил социальной дистанции.
2. Согласно прогнозам Refinitiv, выручка игорного бизнеса в Макао восстановится к 2021 г на 61% от уровня 2019 г., а к 2022 – на 90%.
3. Сильные игроки отрасли смогут пережить сложные времена благодаря наличию достаточного количества ликвидности. Плюс высокие шансы усилить позиции за счет консолидации индустрии.
4. Казино выплачивают высокие дивиденды. Текущая дивидендная доходность 5-7% годовых. Но в связи с эпидемией некоторые компании уже объявили об отмене выплат.
5. Компании, зарегистрированные в США (Исключение: Melco resorts & Entertainment) могут получить господдержку. Кроме того, операторы казино обратились к государству за помощью в виде грантов, отсрочек по уплате налогов и защиты от банкротств.

**Мы считаем, что по мере восстановления потребительского спроса, снятия ограничений на передвижение и роста туристического потока произойдет переоценка рыночной стоимости акций казино. Однако, временные горизонты восстановления экономик, и игрового сектора в частности, пока что сложно оценивать. Принимая во внимание вышеизложенные риски, инвестиции в данных сектор подойдут долгосрочным инвесторам (1-1,5 г.) с высоким аппетитом к риску.**

Тикер	Компания	Рын. стоимость (млрд долл)	YTD	Net Debt / EBITDA	Interest Coverage Ratio	Price Close (usd)	Price Target (usd)	Upside %
<b>ERI</b>	Eldorado Resorts Inc	3,34	-28,0%	3,7	1,57	42,94	50,58	17,8%
<b>WYNN</b>	Wynn Resorts Ltd	10,29	-31,3%	4,2	2,12	95,38	120,35	26,2%
<b>LVS</b>	Las Vegas Sands	39,98	-24,2%	2,41	6,83	52,35	65,25	24,6%
<b>MLCO</b>	Melco Resorts & Entertainment Ltd	7,78	-22,2%	3,27	2,44	18,81	22,50	19,6%

Источник: данные Refinitiv, оценка Кит Финанс

**Eldorado Resorts Inc** – американская сеть казино и курортов, представлена в 11 штатах. Компания находится в стадии покупки своего конкурента Caesars Entertainment Corp, одно из крупнейших казино в Лас Вегасе. Сумма сделки \$17,3 млрд. Ожидается, что сделка будет завершена к концу июня. После слияния Eldorado Resorts станет самым крупным оператором в США с 60 казино в 18 штатах, что приведет к переоценке стоимости компании на рынке. Запаса ликвидности у компании хватит на 1,5 года, погашение долга начинается с 2024 г.

**Wynn Resorts** - американская корпорация-разработчик и оператор высококлассных отелей и казино. Большая часть доходов компании генерируется за счет выручки от казино (40%), это выше среднего значения по отрасли. Другие статьи дохода: отели, рестораны и развлечения. География: большая часть выручки из Макао, США тоже присутствует. Сегмент: премиум категория клиентов. В Макао казино уже работает, но из-за ограничений спрос пока низкий. Компания платит ежеквартальные дивиденды. У компании высокая долговая нагрузка: у компании чистый долг оценивается в \$8,5 млрд. NetDebt /EBITDA 4,2x.

**Las Vegas Sands** – одно из крупнейших казино в мире с высокой долей на азиатском рынке. За 1 кв. выручка компании снизилась на 56%, до \$1,78 млрд (в прошлом году \$3,65 млрд) Компания приостановила выплату дивидендов и отказалась от планов строительства казино в Японии. Долг: из-за вируса компания привлекла дополнительные кредитные ресурсы, запаса ликвидности хватит на 18 мес, при текущих затратах и нулевой выручке. По оценке самой компании, восстановление выручки начнется с конца лета-начала осени.

**Melco Resorts&Entertainment** – сеть казино, отелей и торговых центров и курортов Азии. Бизнес компании находится преимущественно в Китае (Макао), где массовый карантин уже отменен. Сильный баланс: у компании относительно невысокий долг, запаса кэша хватит на 1,5 г. Компания пока что не привлекала дополнительного финансирования. Компания платит ежеквартальные дивиденды.

Есть ещё одна отрасль, которая пострадала от коронакризиса – букмекерский бизнес!

Букмекерские компании терпят большие убытки из-за отсутствия большинства спортивных матчей и мероприятий по всему миру. Чемпионаты по футболу, баскетболу, волейболу, теннису и по другим видам спорта перенесены на неопределённый срок.

## **Как устроена отрасль и почему акции букмекеров интересны для включения в инвестиционные портфели?**

Главный принцип букмекерской конторы – выигрывать всегда, при любом исходе. Для того чтобы букмекерская контора жила и процветала, а её выручка росла, букмекеры рассчитывают коэффициенты на спортивные события не только исходя из реальных вероятностей их исхода, а с учетом заложенной в коэффициент маржи, которая и приносит прибыль с каждой сделанной клиентом ставки.

### **Букмекеры: основные характеристики отрасли**

Компании отрасли можно поделить на 2 категории:

- 1. Поставщики азартных игр и программного обеспечения** (операторы спортивных ставок поставляют данные и программное обеспечение для лицензированных операторов ставок и онлайн-казино: Scientific Games и International Game Technology).
- 2. Операторы спортивных ставок** (букмекерские компании, имеющие лицензии на азартные игры, также сюда входят компании, которые позволяют ставить ставки на кибер-спорт, онлайн-покер, онлайн-казино).

В данный момент начали появляться спортивные события, пока они проходят без спортивных болельщиков, организаторы и участники практически не зарабатывают, так как нет продажи билетов, но хотя бы есть продажа трансляции спортивных мероприятий.

При этом, всё ещё 90% событий сейчас отсутствует, соответственно нет ставок и нет прибыли у букмекеров. Но сейчас мы начинаем наблюдать всё больше и больше спортивных событий в букмекерских линиях со снятием карантинных мер. В добавок к этому, многие компании переориентировались или нарастили большую долю ставок на кибер-спорт, а также ввели онлайн-казино, что в свою очередь приведёт росту выручки.

**Таким образом, мы выбрали несколько компаний, которые чувствуют себя лучше всего и сумели вовремя переориентироваться на время отсутствия офлайн мероприятий в сторону онлайн – покера, онлайн – казино и ставок на киберспорт!**

Тикер	Компания	Рын. стоимость (млрд долл)	YTD	Debt/Equity, %	ROE, %	Price Close (usd)	Price Target (usd)	Upside %
<b>FLTR</b>	Flutter Entertainment PLC	18,7	+24,1%	13,6%	3,6%	11260	13000	3,17%
<b>888</b>	888 Holdings PLC	0,6	-6,6%	31,9%	25,6%	155,0	184,67	19,14%
<b>KAMBI</b>	Kambi Group PLC	0,5	-33,9%	20,9%	19,3%	177,7	210	18,18%

Источник: данные Refinitiv, оценка Кит Финанс

**Flutter Entertainment plc** – один из самых крупных операторов спортивных ставок в мире, компания созданная в результате слияния Paddy Power и Betfair и последующего приобретения The Stars Group. Компания является больше конгломератом азартных игр, чем просто оператор ставок. Кроме традиционных букмекеров и ставок на скачки, холдинг развивает онлайн – ставки, фэнтези – спорт, ставки на кибер-спорт, онлайн – покер, онлайн-казино, бинго и игры.

Также компания владеет самой крупной телевизионной сетью в США TVG Network, которая транслирует скачки в прямом эфире в 60 млн домов по всей территории США, а также управляет сетью онлайн-ставок, действующей более чем в 30 штатах.

В группу Flutter Entertainment входят такие известные бренды, как Betfair – крупнейшая в мире биржа ставок, PokerStars – крупнейший онлайн ресурс для игры покер в мире.

Компания имеет растущую выручку год к году и околонуглевою долговую нагрузку, но при этом имеет низкую рентабельность капитала. Это связано с активными покупками конкурентов и компаний разных направлений в 2016 г., что в свою очередь сказалось на росте капитала в 84 раза. До этого момента, компания имела самый высокий ROE в отрасли – 61,6%.

**888 Holdings PLC** - известная как 888.com, специализируется на онлайн азартных играх и является одной из самых популярных в мире компаний в сфере «онлайн – развлечений». 888 имеет такие направления, как онлайн – казино, – ставки, – покер, – бинго. Аналогично Flutter Entertainment имеет высокие показатели рентабельности, растущую выручку и отсутствие долговой нагрузки.

**Kambi Group Plc** – является поставщиком услуг для спортивных ставок в сегменте B2B для лицензированных операторов ставок и казино. Компания предоставляет программную платформу с интерфейсом пользовательского интерфейса, анализом клиентов и управлением рисками. Её клиентами является 888 Holdings – известная как 888.com, специализируется на онлайн азартных играх, а также LeoVegas – мобильные онлайн – казино, – ставки, – покер.

Имеет положительную динамику финансовых показателей с 2014 г., рентабельность выше среднего в гэмблинг-секторе, при этом, также, как и предыдущее компании имеет около нулевую долговую нагрузку.

## КОНТАКТЫ



8 800 700 00 55

8 (812) 611 00 00

8 (495) 981 06 06



**Санкт-Петербург**, ул. Марата, 69-71

Бизнес-центр «Ренессанс Плаза»

**Москва**, ул. Маши Порываевой, 34, ДЦ

«Домников», блок 1, 10 этаж, офис 2



[sales@brokerkf.ru](mailto:sales@brokerkf.ru)



[www.brokerkf.ru](http://www.brokerkf.ru)

КИТ Финанс (АО).

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг выданы на осуществление:

— дилерской деятельности № 040-06539-010000 от 14.10.2003 (выдана ФКЦБ России),

— брокерской деятельности № 040-06525-100000 от 14.10.2003 (выдана ФКЦБ России),

— деятельности по управлению ценными бумагами № 040-13670-001000 от 26.04.2012 (выдана ФСФР России),

— депозитарной деятельности № 040-06467-000100 от 03.10.2003 (выдана ФКЦБ России).

Без ограничения срока действия.

Материал подготовлен специалистами КИТ Финанс (АО).

При частичном или полном использовании материала, содержащегося в настоящем обзоре, ссылка на источник обязательна.

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях.

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях. Ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является инвестиционной рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и КИТ Финанс (АО) не дает никаких гарантий корректности, содержащейся в настоящем обзоре информации. КИТ Финанс (АО) не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако КИТ Финанс (АО) имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или проводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения КИТ Финанс (АО). КИТ Финанс (АО) не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.

КИТ Финанс (АО) не несет ответственности за результаты инвестиционных решений, принятых Клиентом на основе настоящего обзора, аналитических материалов, рекомендаций, программного обеспечения, каких-либо файлов и/или иной информации, полученной Клиентом от Компании. Решение о совершении соответствующей сделки принимает только Клиент. Размер инвестированного капитала Клиента может увеличиваться или уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем.