

27.04.2024

Российский фондовый рынок

Акции Индекс МосБиржи проведёт торги вблизи отметки 3450 пунктов
Облигации Котировки ОФЗ снизились – ожидания снижения ставки ЦБ продолжают сдвигаться во времени

В фокусе

Яндекс представил финансовые результаты за I кв. 2024 г.

- Выручка: 228 млрд руб. (+40%)
- Скорректированная EBITDA: 37,6 млрд руб. (рост в 2 раза)
- Маржинальность по EBITDA: 16,5% (+5,3 п.п.)
- Скорректированная чистая прибыль: 21,6 млрд руб. (рост в 2,6 раза)

Результаты Яндекса оказались немного выше ожиданий. Положительная динамика выручки наблюдалась абсолютно во всех сегментах. Начиная с 2024 года Яндекс внёс изменения в структуру сегментов. Здесь можем отметить, что впервые скорректированная EBITDA сегмента Электронной коммерция, Райдтеха и Доставки оказалась положительной. При этом темпы роста выручки продолжили снижаться, но всё ещё остаются крайне высокими: в I кв. прирост составил 39% г/г.

Несмотря на впечатляющий рост финансовых показателей, акции Яндекса не отреагировали на публикацию финансовой отчётности. Ключевым моментом остаётся вопрос обмена бумаг, а об этом в пресс-релизе не сказано. Учитывая высокую популярность акций Яндекса на российском рынке, по данным МосБиржи, они в среднем занимают 7,9% в портфеле частных инвесторов, мы ждём, что торгующиеся сейчас акции нидерландской Yandex N.V. будут пропорционально обменены на бумаги российской МКПАО «Яндекс». Сохраняем долгосрочный положительный взгляд на акции компании. Наша целевая цена: 4850 рублей.

Российский рынок акций

Индекс МосБиржи в пятницу показал небольшой рост, вновь поднявшись выше отметки 3450 пунктов. Объём торгов немного увеличился, составив по итогам дня 63,4 млрд руб. Это на четверть ниже среднего значения в апреле. Рынок сильно не отреагировал на заседание ЦБ, хотя жёсткая риторика регулятора явно не способствовала улучшению настроений. Также стартовали торги бумагами МТС Банка, завершив день ростом сразу на 5% к цене размещения. Помимо этого, довольно большое количество компаний опубликовали финансовые отчётности. Из наиболее значимого отметим сильный рост бумаг ЦИАН. Компания сообщила, что планирует сформировать дивидендную политику после завершения реструктуризации и начать

выплачивать дивиденды. На 12% подскочили акции Ленты. Причина также в опубликованной отчётности. Компания продемонстрировала сильный рост финансовых показателей в первом квартале. Отметим акции ЛУКОЙЛа, которые вернулись к годовым максимумам после сообщений о том, что акционеры одобрили выплату дивидендов по итогам 2023 года. Последний день для покупки бумаг перед отсечкой – 6 мая.

Ожидаем, что индекс МосБиржи проведёт сегодняшние торги вблизи отметки 3450 пунктов. Вполне вероятно, что индекс может оказаться немного ниже данного уровня. Впереди длинные выходные, часть инвесторов предпочтут закрыть позиции. Однако сильного снижения не ждём. Препятствовать этому будут предстоящие дивидендные отсечки. Сильное движение могут показать акции ММК и ЭсЭфАй, если сегодня будут опубликованы рекомендации СД по дивидендам.

Российский рынок облигаций

Котировки ОФЗ снизились – ожидания снижения ставки ЦБ продолжают сдвигаться во времени

Рынок ОФЗ негативно отреагировал на итоги заседания ЦБ РФ и комментарии регулятора – индекс RGBI вернулся на минимумы середины апреля, доходность индексного портфеля выросла на 12 б.п. – до 13,73% (максимум с весны 2022 г.). Накануне мы отмечали, что не ждем позитивных для рынка ОФЗ комментариев от ЦБ.

По итогам заседания ЦБ дал умеренно жесткий сигнал, повысив прогнозы по инфляции на конец года до 4,3% - 4,8% (с 4,0% - 4,5%) и средней ключевой ставке до 15% - 16% в 2024 г. (с 13,5% - 15%). Таким образом, ЦБ дает сигнал, что ставка в конце года, скорее всего, будет снижена только до 15%, а также высока вероятность ее сохранения на текущем уровне. Хотя ЦБ пока не ориентирует рынок на дополнительное повышение ставки, ожидания ее снижения сдвинутся на конец 2024 г. – первую половину 2025 года, что негативно для инвесторов в длинные ОФЗ.

Рекомендация по рынку облигаций остается прежней – продолжать держать основную часть портфеля в корпоративных флоатерах, которые при текущей ставке обеспечат доходность на уровне 17,5%-18,0% годовых.

Корпоративные и экономические события

Сбер: I квартал в рамках ожиданий, прогнозы могут быть улучшены летом

За I квартал банк заработал 397 млрд руб., что оказалось ожидаемо чуть выше результата по РСБУ (364 млрд руб.).

Чистая процентная маржа (NIM) снизилась в I квартале до 5,88% против рекордной маржи 6,26% в IV кв. Однако уровень NIM всё равно остаётся выше докризисного 2021 г. (5,4%) и по итогам 2024 г. Сбербанк подтвердил свой прогноз на уровне более 5,7%.

Уровень COR остался на низком уровне (0,5%), хотя по итогам года банк ждёт показатель в диапазоне 1–1,1%.

Наше мнение: По итогам 2024 г. мы по-прежнему ожидаем, что Сбербанк сможет удержать прибыль на уровне 1,5 трлн руб., несмотря на возможный рост отчислений в резервы и снижение процентной маржи.

При этом Сбер заявил, что рассмотрит возможность улучшения прогноза финпоказателей на 2024 год по итогам II квартала – и это позитивный сигнал для инвесторов.

Сохраняем рекомендацию «покупать» с целевой ценой акции на ближайшие 12 месяцев – 342 руб. (потенциал роста 10%), дивдоходность 10,8%, последний день для покупки акций с дивидендом – 10 июля 2024 г.

Ретейлер О`Кей в I квартале увеличил выручку на 7,2%, до 52,3 млрд рублей

Ретейлер в I квартале 2024 года увеличил чистую розничную выручку на 7,2% по сравнению с показателем за I квартал 2023 года, до 52,3 млрд рублей, говорится в сообщении компании. Продажи сопоставимых магазинов (LfL) выросли на 4,8% благодаря повышению среднего чека на 7,2%. Трафик в отчетном периоде снизился на 2,2%.

Наше мнение: Операционные результаты компании неплохие, она выигрывает за счет роста цен на продукты питания, это компенсирует спад трафика как в гипермаркетах, так и дискаунтерах. Причем в дискаунтерах спад минимальный - всего на 0,4%, что говорит о том, что формат крайне востребован практически в любой экономической ситуации в отличие от гипермаркетов.

Fix Price: неважный 1 квартал

Компания отчиталась за 1 кв. 2024 - неважно, не смогла показать впечатляющих темпов роста выручки, маржа оказалась под давлением ввиду роста расходов.

Ключевые показатели 1 кв. 2024 г.:

- Выручка: 71,7 млрд руб., +8,8% г/г
- EBITDA: 10 млрд руб., -12,7% г/г
- Рентабельность по EBITDA: 13,9%, -3,5 п.п.
- Чистая прибыль: 3,3 млрд руб., -43,8% г/г

Наше мнение: Продажи в сопоставимых магазинах восстановились только на 0,4% г/г, средний чек вырос на 3,7% г/г, это нивелировало падение трафика на 3,2%. EBITDA сократилась вследствие увеличения SG&A расходов, чистая прибыль - за счет уменьшения чистого дохода от курсовых разниц и роста расходов по уплате налога на прибыль.

Бумаги Fix Price потеряли на фоне отчета более 3%. Мы считаем, что в моменте в потребсекторе есть более интересные идеи (Лента, Магнит, НоваБев Групп), а Fix Price можно рассматривать с долгосрочной точки зрения, по мере снижения ключевой ставки население может перестать отдавать предпочтение сбережениям и начнет активнее тратить на товары не первого спроса.

Лента опубликовала сильные операционные и финансовые результаты по МСФО за I квартал 2024 г.

Ключевые результаты за I квартал 2024 года:

- Продажи: 202,0 млрд руб., + 62,1% г/г
- Розничные продажи: 199,7 млрд руб., + 63,1% г/г
- Онлайн-продажи: 16,7 млрд руб., + 52,8% г/г
- Компания открыла 182 магазина у дома и 5 супермаркетов на валовой основе
- GLA: 2,3 млн кв. м., + 29,2% г/г
- EBITDA: 13,0 млрд руб., рост почти в 5 раз (маржинальность 6,4% против 2,1% годом ранее)
- Чистая прибыль: 3,5 млрд руб. против убытка 2,5 млрд руб. годом ранее
- Чистый долг/EBITDA LTM: 2,3x (2,8x на конец 2023 г.)

Сопоставимые продажи (LFL) выросли на 18,2% г/г в результате роста среднего чека на 10,6% и трафика на 6,9%. Большую динамику сопоставимых продаж показали супермаркеты (+26,8%).

Наше мнение: В прошлом году компания испытывала трудности на фоне уязвимости сегмента гипермаркетов к санкциям, за счет чего есть эффект низкой базы. Несмотря на это финансовые и операционные результаты Ленты за I квартал достаточно сильные. Драйвером роста стало приобретение одной из крупнейших сетей магазинов у дома «Монетка», а также ускорение роста продовольственной инфляции.

При этом мы видим, что сейчас ретейлер фокусируется на открытии магазинов у дома и супермаркетов. Площади действующих гипермаркетов «уплотняются» для снижения арендных затрат. Также часть оставшихся магазинов у дома «Мини Лента» была переформатирована в супермаркеты, а неэффективные магазины были закрыты. Такая стратегия, как мы видим, позитивно отражается на финансовом состоянии компании.

На публикации отчетности акции Ленты вчера прибавили 12,2%. Инвесторы достаточно позитивно отреагировали на объявленные результаты. При этом отметим, что Лента еще ни разу не выплачивала дивиденды, хотя компания заявляла о намерениях начать выплаты с 2022 года, однако этого так и не случилось. Будем следить за развитием бизнеса ретейлера.

Циан отчитался по МСФО за 2023 год

Ключевые финансовые результаты за 2023 г.:

- Выручка: 11,6 млрд руб., +40% г/г
- Скорр. EBITDA: 2,8 млрд руб., +66,2% г/г
- Рентабельность по EBITDA: 24% (20% в 2022 г.)
- UMV: 19,2 млн, +7% г/г
- Прибыль: 1,69 млрд руб., рост в 3,5 раза г/г

По основному бизнесу выручка Циана выросла на 37% г/г, до 10,9 млрд руб. На 78% выросла выручка от лидогенерации, чему поспособствовал рекордный спрос на рынке недвижимости в прошлом году. Также в результате роста цен повысилась средняя выручка за лид. На 17% выросла выручка от размещения объявлений – самого крупного направления. Этому способствовало повышение среднесуточной выручки от одного объявления как в Москве и МО, так и регионах.

Наше мнение: Финансовые результаты компании оцениваем положительно. Напомним, что сейчас Циан находится на стадии реструктуризации. После

завершения недавно объявленных планов менеджмент намерен сформулировать дивидендную политику, что даст компании возможность производить дивидендные выплаты акционерам. Стоит отметить, что ЦИАН вполне способен на выплату дивидендов, так как в последние 2 года финансовое состояние компании значительно улучшилось. На публикацию отчетности бумаги компании по итогам вчерашних торгов отреагировали ростом на 4,5%.

Объем продаж "Группы Позитив" в I квартале 2024 г. вырос на 49%, до 1,83 млрд руб.

Объем продаж ("отгрузки") в I квартале текущего года вырос до 1,83 млрд рублей с 1,2 млрд рублей в I квартале 2023 года (рост на 49%), говорится в сообщении компании.

Увеличение расходов на R&D оказало основное влияние на показатель NIC (чистая прибыль без учета капитализации расходов, net income before capitalization of expenses). По итогам отчетного периода он показал отрицательное значение в 2,8 млрд рублей (годом ранее NIC также был отрицательным и составлял 1,3 млрд рублей). Выручка компании по МСФО за I квартал составила 2,17 млрд рублей (1,53 млрд рублей годом ранее), показатели EBITDA и EBITDAC (управленческий показатель, который отличается от показателя EBITDA на разницу между выручкой и отгрузками и на сумму капитализированных расходов - затраты на разработку и другие виды расходов) имеют отрицательное значение - 1,14 млрд рублей (307 млн рублей) и 2,7 млрд рублей (1,3 млрд рублей) соответственно. Убыток компании за отчетный период составил 1,49 млрд рублей.

Наше мнение: Несмотря на убыточные результаты, бумаги компании вчера подросли на ~1,5%. 4 кв. является традиционно центром генерации прибыли для компании, на него приходится более половины всех отгрузок, а расходы распределяются по году более равномерно. Таким образом, в фокусе стоит держать ожидания менеджмента относительно дальнейших планов и следить за динамикой отгрузок, а не фактические результаты за несезонные кварталы.

ФосАгро - слабые результаты 2023 г.

По итогам 2023 г. выручка сократилась на 23%, до 440,3 млрд рублей. EBITDA компании составила 183 млрд рублей, снизившись на 29%. Рентабельность EBITDA составила 41,6% против 45,3% годом ранее. Скорректированная чистая прибыль упала на 43%, до 104,1 млрд рублей. Годовой FCF составил 70,2 млрд рублей, что на 33% ниже показателя за 2022 год. Соотношение чистого долга к EBITDA выросло с 0,7x до 1,2x.

Наше мнение: Результаты ФосАгро ожидаемо неважные, обусловленные негативной ценовой конъюнктурой на рынке удобрений. При этом свободный денежный поток в IV кв. стал отрицательным (-10,8 млрд рублей) из-за необходимости уплатить экспортные пошлины и платеж по налогу на сверхприбыль. Это ставит под вопрос возможность выплаты финальных дивидендов.

Самолёт нарастил чистую прибыль на 71% г/г по итогам 2023 года

Самолёт объявил финансовые результаты по МСФО за 2023 год и операционные результаты за 1 кв. 2024 года.

Ключевые финансовые показатели за 2023 г.

- Выручка: 256,1 млрд руб., +48,7% г/г
- EBITDA: 72,1 млрд руб., +76,3% г/г
- Рентабельность по EBITDA: 28,2% (23,7% в 2022 г.)
- Чистая прибыль: 26,1 млрд руб., +70,8% г/г
- Чистый долг/скорр. EBITDA: 0,83x (1,61x в 2022 г.)

Компания почти в 1,5 раза нарастила выручку благодаря высокому спросу на рынке недвижимости, существенному расширению земельного банка застройщика (до 45,9 млн кв. м), а также приобретению ГК МИЦ. Также компания осуществляла активную региональную экспансию с выходом в 9 новых регионов в прошлом году.

Ключевые операционные показатели за 1 кв. 2024 г.:

- Продажи в денежном выражении: 75,2 млрд руб., +75% г/г
- Продажи в натуральном выражении: 348,8 тыс. кв. м, рост в 8 раз г/г
- Общее количество заключенных контрактов: 10,1 тыс. шт.
- Доля контрактов, заключенных с участием ипотечных средств: 70% (89% в IV кв. 23)
- Средняя цена за кв. м: 215,6 тыс. руб., +25% г/г

Самолёт рассчитывает на активный рост продаж в конце 2024 и всего 2025 года за счет формирования отложенного спроса на фоне высокой ключевой ставки. В связи с этим компания планирует сфокусироваться на дальнейшей региональной экспансии, а также повысить долю на одном из самых маржинальных рынков – Москве.

Наше мнение: Финансовые результаты за 2023 год у Самолёта сильные. Дивидендная политика Самолёта при этом концентрируется на показателях долговой нагрузки, которая у застройщика осталась невысокой (0,83x). Но дивиденды могут заменяться обратным выкупом акций. Так, в мае компания запустила процедуру байбэка, по результатам которой, по нашим оценкам, было выкуплено около 2,6 млн акций на сумму 7,3 млрд руб. В конце 2023 года компания объявила о запуске новой программы байбэка на < 10 млрд руб. Таким образом, за 2023 год дивидендов не назначено. В 2024 году Самолёт заложил на выплату дивидендов 5 млрд руб., что эквивалентно 81 руб. на акцию, решение СД по этому вопросу должно состояться в конце весны.

Бумаги компании вчера на отчетность отреагировали ростом на 0,2%. Считаем Самолёт фаворитом в секторе строительства, наш целевой ориентир на 12 месяцев – 5300 руб./акция с потенциалом роста > 38%.

Планируемые размещения облигаций

Эмитент	Выпуск	Рейтинг: АКРА/Эксперт	Ориентир купона / доходности	Оферта / Погашение, лет	Закрытие книги заявок
ЕвроСибЭнерго (CNY)	001PC-05	A+/- (оферент)	8,25%-8,50% / 8,51%-8,78%	- / 2,5	16 мая
Акрон (CNY)	БО-001P- 04	-/AA	8,0% / 8,24%	- / 2	21 мая

Источник: Интерфакс, ПСБ Аналитика

Календарь ключевых корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
27 апреля	ЛЭСК	ГОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов
27 апреля	Артген	Заседание СД: в повестке вопрос дивидендов
27 апреля	РусГидро	Финансовые результаты по РСБУ за I квартал 2024 г.
27 апреля	Юнипро	Финансовые результаты по РСБУ за I квартал 2024 г.
30 апреля	ЛСР	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 2023 г.
2 мая	ЦМТ	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 2023 г.
2 мая	ЭЛ5-Энерго	Финансовые результаты по МСФО за I квартал 2024 г.
3 мая	МосБиржа	Объемы торгов за апрель 2024 г.
3 мая	Банк Приморье	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 2023 г.
3 мая	БСП	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение финальных дивидендов за 2023 г.
3 мая	ЭЛ5-Энерго	Финансовые результаты по РСБУ за I квартал 2024 г.

Источник: данные компаний, Интерфакс, ПСБ Аналитика



ПСБ Аналитика
Центр аналитики и экспертизы ПСБ

Получить комментарий аналитика легко!

Press-center@psbank.ru

[ПСБ Аналитика](#) в Телеграмм!

1. Отсканируйте QR-код
2. Подпишитесь
3. Читайте!



© 2024 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем