

17.05.2024

Российский фондовый рынок

Акции Сегодня индекс МосБиржи сможет сохранить инерцию к сдержанному росту и постарается выйти выше 3500 пунктов

Облигации Котировки ОФЗ могут предпринять попытку локального роста, однако факторов для устойчивого восстановления по-прежнему нет

В фокусе

ТКС Холдинг: устойчивый органический рост прибыли

В I квартале 2024 г. ТКС Холдинг продолжил активно наращивать кредитный портфель быстрее рынка (+12% за квартал vs +3,6% по банковской системе по потребкредитам), в том числе благодаря поступательному расширению клиентской базы (+4% кв/кв; +28% г/г). Это позволило Группе показать рост чистого процентного дохода (ЧПД) на 7% относительно IV квартала 2023 г., несмотря на снижение процентной маржи до 14,5% (15,4% в IV кв. 2023 г.) из-за переоценки стоимости пассивов. Стоимость риска также выросла, но умеренно - до 7,6% vs 5,2% в IV квартале 2023 г., что лишь сдержало увеличение ЧПД. Из негатива отметим сокращение чистого комиссионного дохода на 13% кв/кв, впрочем, его вклад в финансовый результат Группы заметно меньше, чем ЧПД. Чистая прибыль компании в отчетном периоде выросла на 8% за квартал (+37% за год) и составила 22,3 млрд руб. ROE группы остается на высоком уровне - 31,7% за I кв. 2024 г. vs 30,4% в IV кв. 2023 г.

Группа демонстрирует устойчивый органический рост и высокую эффективность, сохраняет амбициозные планы на будущее: компания прогнозирует рост чистой прибыли в этом году более чем на 30% при увеличении ЧПД и клиентской базы более чем на 40% и 20% соответственно. ТКС Холдинг также сообщает, что ценовым ориентиром по сделке по приобретению Росбанка (планируется к закрытию в III квартале) может выступить, вполне справедливый, по нашему мнению, диапазон 0,9-1,1 капитала.

Позитивно оцениваем финансовые результаты и прогнозы компании, подтверждаем нашу рекомендацию "покупать" бумаги ТКС Холдинга с целевой ценой на горизонте 12 месяцев 4240 руб.

Российский рынок акций

Индекс МосБиржи вчера показал умеренный рост и обновил максимумы года, поднявшись к 3493 пунктам. Повышательное движение рынка определило в первую очередь сохранение спроса после хорошей отчетности по РСБУ на акции Сбербанка, переписавшие максимумы и поддерживающие интерес к финсектору в целом. А также оживление покупок в нефтегазовом секторе, поддержанное стабилизацией ситуации на рынке нефти, где отметим возврат к максимумам года акций Татнефти и Транснефти, а также умеренное повышение в целом пока безыдейных Газпрома и ЛУКОЙЛА. В остальных секторах

преобладали умеренно негативные настроения, однако отдельные бумаги показали достаточно уверенный подъем котировок.

В первую очередь отметим ралли в акциях Ростелекома, ставших лидерами роста среди ликвидных бумаг по итогам дня. Хотя Ростелеком и представил невыразительную отчетность, компания объявила об IPO своего облачного сервиса «РТК-ЦОД». Реализация планов по выведению быстрорастущих «дочек» на биржу остается и будет оставаться, на наш взгляд, одним из основных драйверов повышения рыночной стоимости Ростелекома ввиду низких темпов роста общего бизнеса и небольших дивидендов. Наша рекомендация по данным бумагам «держаться»: потенциал роста их курсовой стоимости, по нашим оценкам, весьма ограничен – наша оценка справедливой стоимости обыкновенных бумаг Ростелекома составляет 112 руб.

Среди прочих бумаг в историях роста отметим представителей транспортного сектора (НМТП, Globaltrans), бумаги Ленты, Алроса и Соллерса. В аутсайдерах – откатившиеся после бурного взлета акции РУСАЛа и Аэрофлота, а также обновивший минимумы года Самолет.

Мы по-прежнему считаем, что рынок в целом выглядит весьма привлекательно, хотя и отмечаем сдержанность спроса в «фишках», что, впрочем, связываем с конъюнктурными факторами, в частности, - отсутствием поддержки со стороны рынка нефти и неуверенностью инвесторов в закреплении «с ходу» на более высоких ценовых уровнях. Надеемся, что несмотря на преддверие выходных, способное ограничить спрос на акции, **сегодня индекс МосБиржи сможет сохранить инерцию к сдержанному росту и постарается выйти выше 3500 пунктов.** Целевым на сегодня по индексу видим диапазон 3475-3520 пунктов.

Российский рынок облигаций

Котировки ОФЗ могут предпринять попытку локального роста, однако факторов для устойчивого восстановления по-прежнему нет

Котировки ОФЗ перешли к консолидации на достигнутых минимумах – в четверг доходность индекса RGBI снизилась на 2 б.п. – до 14,25% годовых; доходность 10-летних ОФЗ остается выше 14% годовых (14,04%, +2 б.п.).

После сильной просадки котировок госбумаг на этой неделе, негативно отреагировавших на обсуждение повышения ключевой ставки на 100 б.п. на апрельском заседании Банка России, ждем попыток коррекционного восстановления бумаг (с начала недели доходность индекса RGBI прибавила 30 б.п.).

Вместе с тем проинфляционные риски по-прежнему преобладают в части сильного кредитования и гибели части посевов из-за заморозков в мае. Также инфляционные ожидания населения прекратили снижение и в мае выросли до 11,7% с 11% в апреле. Мы не рекомендуем покупку длинных ОФЗ с фиксированным купоном – корпоративные флоатеры пока остаются основной идеей на долговом рынке.

Корпоративные и экономические события

Ростелеком: невпечатляющий I кв., но все впереди

Компания отчиталась за I кв. 2024 г. по МСФО, продемонстрировав умеренные темпы роста выручки и OIBDA г/г и сокращение темпов операционной прибыли, чистой прибыли, денежного потока.

Ключевые финансовые результаты:

- Выручка: 173,8 млрд руб., +8,9% г/г
- OIBDA: 74,4 млрд руб., +3,6% г/г
- Рентабельность OIBDA: 42,8%, -2,2 п.п.
- Чистая прибыль: 12,5 млрд руб., -28% г/г
- Свободный денежный поток: 23,4 млрд руб., -56% г/г
- Долговая нагрузка (чистый долг/OIBDA): 2,0x против 1,8x на конец I кв.2023

Наше мнение: С точки зрения операционных данных отметим, что наилучшую динамику по приросту абонентов показали сервисы на базе оптических технологий - интернет-доступ, IPTV, тогда как традиционные сервисы просели. ARPU (ср.выручка на абонента) при этом выросла по всем сегментам, кроме кабельного ТВ. OIBDA при более низкой операционной прибыли по факту I кв. 2024 незначительно выросла за счет большей амортизации и сокращения расходов по статье долгосрочной мотивации персонала. Рентабельность тем не менее просела до 42,8%. Чистая прибыль сократилась в основном из-за роста финансовых расходов на 59,4%. На уменьшение свободного денежного потока повлиял в том числе двукратный рост капитальных затрат, до 38,4 млрд руб. Долговая нагрузка чуть увеличилась, но осталась на комфортном уровне в 2x, что не мешает компании развиваться дальше, при этом выплачивая дивиденды акционерам.

Во II половине этого года Ростелеком планирует представить новую стратегию развития до 2030 г., а также вывести на IPO «дочку» - РТК ЦОД, предоставляющую облачные услуги. Также в фокусе дивиденды за 2023 г., которые, как ранее говорила компания, будут выше прошлогодних. Исходя из отчетности по МСФО за 2023 г. и действующей дивидендной политики, полагаем, что можно рассчитывать на 6,05 руб./акцию.

Сильные результаты Софтлайна: кратный рост EBITDA и рекордная маржинальность

Ключевые финансовые показатели в I квартале 2024 г.:

- Оборот: 21,5 млрд руб., +52% г/г; около трети оборота пришлось на продажу собственных решений компании
- Валовая прибыль: 7,8 млрд руб., рост в 3,2 раза г/г
- Скорр. EBITDA: 1,8 млрд руб., рост в 10,4 раза
- Рентабельность по скорр. EBITDA: 8,2% (1,2% в I кв. 2023 г.)
- Операционная прибыль: 1 млрд руб., годом ранее убыток 478 млн руб.

Софтлайн проводит активную трансформацию бизнеса, повышая продажи решений собственного производства. После введения санкций с середины прошлого года компания начала переориентироваться на отечественных поставщиков и расширила линейку высокорентабельных продуктов. Также с прошлого года Софтлайн начал более агрессивную политику на рынке через реализацию M&A-стратегии, направленной на укрепление позиции в качестве системообразующего игрока на российском ИТ-рынке. В том числе компания

нацелена на дальнейшее развитие сегмента собственного бизнеса ПО и отраслевых ИТ-решений, расширение предложения цифровых услуг и технологий, а также международную экспансию в дружественные страны. Так, в апреле 2024 года компания объявила о выходе на рынок Республики Казахстан.

Наше мнение: Сейчас компания настроена на дальнейшее обеспечение устойчивого финансового положения и дивидендного потока. Пока Софтлайн не является дивидендной историей, однако компания предпринимает шаги к повышению привлекательности бумаг. В прошлом году Софтлайн утвердил новую дивидендную политику, при которой компания будет стремиться выплачивать дивиденды не реже 1 раза в год с целевым размером дивидендов в текущем году не менее 1 млрд рублей или не менее 25% от чистой прибыли по МСФО за 2024 год. Достаточно сильная отчетность по итогам I квартала говорит о возможностях реализации такой политики для компании.

Финансовые результаты оцениваем положительно. Видим ощутимое восстановление маржинальности EBITDA до рекордного для компании уровня, что отражает повышение эффективности бизнеса. Выбранная компанией стратегия уже дает видимые результаты, что укрепляет ее позиции на рынке. Продолжаем следить за Софтлайном, сохраняя бумаги в нашем модельном портфеле.

Вчера Совкомбанк представил финансовую отчетность по МСФО за I квартал

Чистая прибыль кредитной организации составила 25 млрд рублей (+11% г/г, +32% кв/кв). Рост прибыли в квартальном выражении обеспечило повышение прочих операционных доходов до 29 млрд руб. (с 6 млрд – в 4 квартале), в основном вызванное доходом от выгодного приобретения ХКФ банка.

При этом чистый процентный доход составил 36 млрд руб. (35 млрд руб. – кварталом ранее), чистый комиссионный доход – сократился до 5 млрд руб. в отчетном периоде против 7 млрд – в 4 квартале.

Розничный кредитный портфель вырос на 32% с начала года, до 1,1 трлн рублей, как за счет консолидации ХКФ банка, так и за счет органического роста залогового кредитования.

Банк отметил, что он, как и весь розничный банковский сектор России, испытывает значительное регуляторное давление и находится под влиянием высоких процентных ставок. Необеспеченное кредитование в российском банковском секторе стагнирует, однако Совкомбанк активно развивает залоговое кредитование, которое в меньшей степени подвержено негативным тенденциям. Руководство Совкомбанка также понизило ориентир по чистой прибыли на этот год: теперь банк ждет, что прибыль будет ниже результата прошлого года ввиду ухудшения ожидания по ключевой ставке.

Наше мнение: Мы оцениваем финотчетность Совкомбанка как настораживающую, заставляющую более консервативно оценивать перспективы органического роста банка. Полагаем, что отчетность ограничит потенциал роста курса акций банка в среднесрочной перспективе.

Совет директоров РУСАЛа рекомендовал не выплачивать дивиденды по итогам 2023 года

Наше мнение: Такая рекомендация была ожидаема, так как финансовое положение компании остается сложным. При этом, на наш взгляд, рассчитывать

акционерам на выплату дивидендов можно будет по мере улучшения маржинальности. В связи с этим ждем отчетности компании за первое полугодие, с учетом текущего роста цен на алюминий надеемся на улучшение финпоказателей РУСАЛа.

Планируемые размещения облигаций

Эмитент	Выпуск	Рейтинг: АКРА/Эксперт	Ориентир купона / доходности	Оферта / Погашение, лет	Закрытие книги заявок
НОВАТЭК (USD)	001P-02	AAA/AAA	до 6,5%	- / 5	17 мая
ФПК Гарант-Инвест	002P-09	BBB (НКР, НРА)	17,50-17,60% / 18,98-19,09%	- / 2,4	17 мая
АФК Система	001P-29	-/AA-	RUONIA + 260 б.п.	- / 4	21 мая
АФК Система	001P-30	-/AA-	КС + 240 б.п.	- / 4,25	21 мая
Акрон (CNY)	БО-001P- 04	-/AA	8,0% / 8,24%	- / 2	21 мая
ДОМ.РФ	002P-04	AAA/AAA	RUONIA + 130 б.п.	- / 4	22 мая
ТД РКС	002P-04	BBB- (НКР)	19,0% / 20,4%	- / 3	10 июня

Источник: Интерфакс, ПСБ Аналитика

Календарь ключевых корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
17 мая	Авангард	ВОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов
17 мая	НПО Наука	ГОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов
17 мая	РосДорБанк	ГОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов
17 мая	Кармани	Финансовые результаты за I кв. 2024 года
19 мая	ЕвроТранс	Завершается lock-up период для крупных акционеров после IPO
20 мая	АЛРОСА	ГОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов
20 мая	Южуралзолото	Завершается lock-up период для основного акционера после IPO
20 мая	Ренессанс Страхование	Финансовые результаты по МСФО 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