



Еженедельный дайджест

24 – 28 июня 2024

★ **Тема недели**

Инфляция продолжает усиливаться

В номере:

Прогнозы **3**

★ Тема недели **4**

Рынки **5**

Акции

Облигации

Рубль

Нефть

Корпоративные и экономические события **7**

Банк России на распутье

Эталон планирует завершить переезд в этом году

Продуктовый ритейл: трансформация – стратегия выигрыша

СД Транснефти рекомендовал дивиденды за 2023 г. в 177,2 руб./акцию

ЕС в рамках нового пакета санкций запрещает новые инвестиции, передачу технологий для новых российских проектов СПГ

Пассажирооборот авиакомпаний РФ в мае вырос почти на 11%

Henderson успешно растет

Нерезиденты предъявили к оферте 1,3% акций МТС, компания допускает повторные выкупы

Softline займется M&A сделками

Диасофт укрепляет лидерство в секторе

Softline размывает капитал на 23,5%

Корпоративный календарь **12**





Прогнозы

Акции Ждем продолжения восстановления рынка

Облигации Ждем перехода к широкой консолидации рынка на следующей неделе

Рубль Рассчитываем на подъем курса юаня в диапазон 12-13 руб.

Нефть Ожидаем консолидации Brent в диапазоне 85-87 долл./барр.



Тема недели

Инфляция продолжает усиливаться

Недельный рост цен достиг максимумов с конца декабря – 0,22%, после 0,17% и 0,12% за две предыдущие недели. Оценка годового уровня инфляции обновила пики, составив 8,6% г/г. Инфляция продолжает отклоняться от прогноза, что может привести к его пересмотру – в район 6,5% г/г на конец года. Наш текущий прогноз – 5,9%.

В продовольственном сегменте устойчивое ускорение инфляции. Сезонное снижение цен на продукты так и не началось. Рост цен наоборот усиливается по ряду товаров – мясо, молочка, сахар, мучные изделия и т.д. Непродовольственные товары дорожают – активно растут цены на нефтепродукты, стройматериалы и импортные товары. Рост цен на услуги замедлился, но остается высоким – дорожают авиаперелеты и туристические услуги.

В июле Банк России признает более агрессивный инфляционный сценарий и, вероятно, повысит ключевую ставку не менее чем на 200 б.п. – до 18%.





РЫНКИ

Акции

Российский рынок прервал двухнедельное снижение, впервые с начала июня показав положительную динамику по итогам недели. Индекс МосБиржи вернулся к отметке 3155 пунктов.

Торги прошли в спокойном русле, редко можно было наблюдать сильные движения. Одной из особенностей уходящей недели стал рост акций банков во главе с бумагами Сбербанка. Акции компании не только полностью восстановили все потери, которые произошли в рамках последней общерыночной коррекции, но и обновили годовые максимумы. В списке лидеров также оказались подскочившие сразу на 10% акции ВТБ. Чуть менее яркую динамику продемонстрировали акции Банка Санкт-Петербург. Неожиданно в числе лучших оказались «префы» Мечела. Новостей, которые бы могли объяснить рост на 5%, не появлялось. Вполне вероятно, что динамика текущей недели носит чисто спекулятивный характер.

Из числа аутсайдеров можем выделить бумаги Софтлайна. Они обвалились на 12%, вернувшись к значениям начала года после сообщений о планах провести SPO. Помимо того, что менеджмент не говорил о данных намерениях раньше, негатива также добавляет размер потенциального размытия. Максимальное предложение в рамках допразмещения может составить 76 млн акций, что приведёт к размытию акционерного капитала на 23%. Акции Селигдара посели на фоне сообщений о задержании главы компании в рамках уголовного дела.

На следующей неделе ждём продолжения восстановления рынка. При благоприятном развитии ситуации индекс МосБиржи может достичь отметки 3200 пунктов. В дальнейшем увидим откат индекса из-за дивидендных отсечек, которые в ряде случаев дадут хорошие возможности для покупок.

Облигации

Технический отскок рынка ОФЗ завершился; ждем перехода к широкой консолидации рынка на следующей неделе

По итогам недели индекс гособлигаций RGBI смог отскочить от достигнутых ранее минимумов – доходность индекса снизилась на 45 б.п. – до 15,5% годовых.

Восстановлению котировок способствовал переход Минфина к размещению флотаторов на еженедельных аукционах, что несколько снизило давление на кривую госбумаг. Вместе с тем к концу недели рынок перешел к широкой консолидации после выхода недельных данных по инфляции – на 24 июня рост цен ускорился до 8,6% г/г.

Факторов для продолжения восстановления котировок ОФЗ на рынке пока нет. Напротив, данные по инфляции и майская статистика по высоким темпам кредитования существенно повышает вероятность ужесточения ДКП в июле. В результате ожидаем, что рынок госбумаг останется вблизи текущих уровней. При этом повышенная волатильность рынка, вероятно, будет сохраняться из-за невысоких объемов торгов на фоне летнего сезона отпусков. Инфляционные риски остаются на высоком уровне; по-прежнему рекомендуем избегать длинных бумаг с фиксированной ставкой, отдавая предпочтение корпоративным флоатерам.

Рубль

Юань снизился четвертую неделю подряд, в пятницу удерживаясь в районе 11,5 руб. Попытки вернуться выше 12 руб. в начале недели оказались неудачны: с одной стороны, спрос на валюту остается слабым, отражая сохраняющиеся затруднения с проведением платежей за рубеж во всех валютах, с другой стороны, экспортеры, несмотря на смягчение валютного контроля, активно готовились к налоговым выплатам, завершившимся сегодня.

Мы по-прежнему рассчитываем на возвратное движение в рубле, с подъемом курса юаня в диапазон 12–13 руб., выглядящий справедливым с экономической точки зрения. На следующей неделе способствовать этому будут окончание налогового периода, уменьшающее предложение валют со стороны экспортеров. И сокращение Банком России объема балансирующих операций по продаже юаней с 11,8 млрд руб. до 8,4 млрд руб. в сутки (фактический объем, как и ранее, будет корректироваться на объемы продажи/покупки валюты Минфином в рамках бюджетного правила).

Нефть

Цены на нефть Brent за неделю особо не изменились, сентябрьский фьючерс держится чуть выше 85 долл./барр. несмотря на неожиданный рост запасов нефти в США на 3,6 млн барр., по данным Минэнерго, и умеренно растущий индекс DXY. Как ожидалось, спекулянты начали наращивать длинные позиции в нефти, делая ставку на сезонный фактор и поддержку ОПЕК+, которая обусловит дефицит предложения еще на 3 кв. этого года. Так, за неделю нетто-лонг в Brent на бирже ICE вырос на 68,5 тыс., до чуть более 140 тыс. контрактов. Дополнительный импульс росту цен на нефть может придать Китай: НПЗ вернулись после обслуживания в рамках действующего техрегламента и готовы закупать сырье. Мы полагаем, что следующая неделя также будет для нефти Brent неплохой, ждем консолидации в диапазоне 85–87 долл./барр.





Корпоративные и экономические события

Банк России на распутье (Комментарий от 24.06.2024)

Регулятор опубликовал Резюме обсуждения июньского решения по ключевой ставке (была сохранена ставка 16%). ЦБ признает значительные риски движения инфляции по траектории выше прогноза и чрезмерно высокую кредитную активность, несмотря на ужесточение денежно-кредитных условий с апреля. Дискуссия в ЦБ сосредоточена вокруг темы сценарной развилки: нарастает или нет перегрев экономики. Пока однозначного понимания ситуации у регулятора нет. При положительном ответе есть потребность в дополнительном повышении ставки для снижения инфляционных рисков.

Наше мнение: Регулятор рассчитывает, что автономные от ДКП факторы, такие как ограничение льготной ипотеки, регуляторные меры и т.д., могут дополнительно ужесточить денежно-кредитные условия, снизив динамику спроса и инфляции. По нашему мнению, пока инфляционный тренд склоняет «чашу весов» в пользу сценария дополнительного повышения ставки.

Эталон планирует завершить переезд в этом году (Комментарий от 24.06.2024)

Девелопер рассчитывает завершить процедуру редомициляции с Кипра в Россию в конце III – начале IV квартала. При этом компания намерена вернуться к вопросу выплаты дивидендов по окончании переезда, когда это будет возможно технически. Ранее Эталон уже выплачивал дивиденды: за 2021 год компания выплатила 9,39 руб. на акцию, а дивдоходность составляла около 9%.

Наше мнение: Девелопер все еще имеет иностранную юрисдикцию, что ограничивает выплату дивидендов с учетом довольно высокой доходности по выплатам в досанкционный период. Переезд дает перспективу для возобновления выплат, однако для этого требуется наличие чистой прибыли. По дивполитике девелопер ориентируется на выплату 40–70% от чистой прибыли по МСФО один раз в год. При этом по итогам 2023 года Эталон отчитался довольно слабо, закрыв



его убытком 3,37 млрд руб. с учетом того, что в прошлом году была очень благоприятная конъюнктура на рынке жилья. Такие результаты девелопер объяснил повышением капиталовложений для региональной экспансии. С учетом более жестких рыночных условий (высокая ключевая ставка, сужение льготных программ с середины года) Эталон может остаться в убытке в этом году, что отодвинет вопрос выплаты дивидендов. Пока не считаем Эталон интересной инвестиционной идеей. В строительном секторе отдаем предпочтение Самолёту.

Продуктовый ритейл: трансформация – стратегия выигрыша (Комментарий от 25.06.2024)

В прошедший год крупнейшие игроки рынка продуктового ритейла продолжили модернизировать свои бизнес-стратегии и адаптировать их под изменение моделей потребления.

- Группе X5 лучше всего удастся адаптировать стратегию под запросы потребителей.
- Группа Лента меняется и показывает предпосылки роста.
- Группу Магнит пока спасает масштаб и экспансия.
- Группа O'KEY трансформируется слабо и теряет позиции.

Подробнее – [в нашем обзоре](#).

СД Транснефти рекомендовал дивиденды за 2023 г. в 177,2 руб./акцию (Комментарий от 25.06.2024)

Совет директоров Транснефти по итогам работы в 2023 году рекомендовал выплатить дивиденды в общей сумме 128,5 млрд рублей, или 177,20 руб. на одну акцию, сообщила компания.

Наше мнение: Ранее вышла директива правительства с аналогичной рекомендацией, поэтому новость не является сюрпризом. Это ниже ожиданий, которые были на уровне 205 руб./акцию. Доходность – 11,4%. Дивидендный payout составит таким образом не привычные 50%, а 43% от чистой прибыли по МСФО за 2023 г. В дивполитике прописано 25%, но последние несколько лет компания направляла 50%. Дата отсечки для получения дивидендов будет известна только на 20-й день с даты принятия решения о выплате дивидендов ГОСА Транснефти. Исходя из истории, ГОСА Транснефти проходит через ~2 недели после рекомендации совета директоров, значит, по отсечке ориентируемся на конец июля.

ЕС в рамках нового пакета санкций запрещает новые инвестиции, передачу технологий для новых российских проектов СПГ (Комментарий от 25.06.2024)

Власти ЕС в рамках 14-го пакета санкций запретят новые инвестиции и передачу технологий для завершения российских проектов по сжижению природного газа, сообщает Совет ЕС. "ЕС запретит новые инвестиции, а также предоставление товаров, технологий и услуг для завершения строящихся проектов СПГ, таких как "Арктик СПГ-2" и "Мурманский СПГ", – говорится в пресс-релизе Совета.



Кроме того, власти ЕС приняли решение о введении "ограничений на импорт российского СПГ через терминалы ЕС, не подключенные к системе газопроводов". Новые санкции вступят в силу после публикации в официальном журнале ЕС.

Наше мнение: Новость умеренно негативна для НОВАТЭКа. Запрет ЕС был ожидаем, в частности с конца прошлого года началось активное давление на Арктик СПГ-2 со стороны США, что привело к задержке поставок до сих пор ввиду отсутствия необходимых танкеров ледового класса. Дальнейшее развитие ситуации будет зависеть от того, как НОВАТЭК сможет противостоять данным санкциям, но мы считаем, что рост транспортных затрат будет практически неизбежным. Пока инвестиционной идеи в бумагах компании не видим.

Пассажирооборот авиакомпаний РФ в мае вырос почти на 11% (Комментарий от 25.06.2024)

Пассажирооборот российских авиакомпаний в мае 2024 года вырос на 10,6%, а пассажиропоток – на 7,1%, до 9,3 млн чел. При этом на внутренних авиалиниях прирост пассажиропотока составил +1,7%, до 7 млн пассажиров, а на международных – +28%, до 2,3 млн чел.

Наше мнение: Рост пассажиропотока, обусловленный, прежде всего, развитием внутреннего туризма, несколько замедлился с начала года на фоне удорожания авиабилетов: выросли затраты авиакомпаний на топливо и обслуживание парка, также росту цен способствует повышенная загрузка линий. Мы ждем дальнейшее замедление темпов прироста пассажиропотока по сравнению с 2023 годом, когда в отрасли наблюдалось активное послекризисное восстановление (+10,8% г/г). Ожидаем рост общего пассажиропотока порядка 3–5% в 2024 году. Темпы роста пассажиропотока крупных авиакомпаний ожидаем выше вследствие отложенного восстановления спроса на международные рейсы, а также частичной переориентации пассажиров, обусловленной как ростом доходов, так и возросшими рисками в отрасли. В частности, положительно смотрим на Аэрофлот, нарастивший пассажиропоток на 22,3% в мае.

Henderson успешно растет (Комментарий от 26.06.2024)

Ключевые показатели за май 2024 г. и за 5 мес.:

- Общая выручка: 1,54 млрд руб., +22,1%; 7,47 млрд руб., +29,8%
- Доля онлайн-продаж от выручки: 20%, +3,8 п.п.; 20,2%, +2,8 п.п.
- Торговая площадь (на конец периода): 52,5 тыс.кв.м, +21,1%; 50,5 тыс.кв.м, +20,3%
- LFL-трафик оффлайн: -12%; -3,5%
- LFL-выручка: 6,8%; 17,4%

Наше мнение: Компания предоставила операционные результаты за май и 5 мес. 2024 г. Динамика по всем показателям положительная, кроме трафика в сопоставимых магазинах (LFL) из-за длительных выходных в мае, что несущественно, учитывая активный рост в онлайн, наращивание торговых площадей оффлайн и рост выручки LFL. Henderson активно развивается, делая ставку на омниканальность (объединение всех каналов коммуникации с клиентом),



что тем самым повышает качество обслуживания и лояльность к бренду. Так, увеличение доли онлайн-сегмента (как через собственный интернет-магазин, так и через маркетплейсы) может позитивно сказаться на маржинальности. В оффлайн также отмечается рост торговых площадей и рост выручки в сопоставимых магазинах, что нивелирует некоторое снижение трафика LFL.

Мы позитивно смотрим на компанию и считаем, что ее акции могут быть интересными долгосрочному инвестору.

Нерезиденты предъявили к оферте 1,3% акций МТС, компания допускает повторные выкупы (Комментарий от 26.06.2024)

«Дочка» МТС – ООО "Стрим Диджитал" – в рамках оферты для нерезидентов получила заявки на выкуп 26 млн 253 тыс. 646 обыкновенных акций МТС, или 1,31% от всех выпущенных акций материнской компании, говорится в ее пресс-релизе. Речь идет о заявках, предъявленных надлежащим образом, на сумму почти 2,5 млрд рублей.

Наше мнение: Обратный выкуп бумаг МТС проходит по плану (по 95 руб.), всего компания планирует выкупить до 4,2% капитала. Новость умеренно позитивная, но больше в фокусе утверждение дивидендов за 2023 г. (сегодня ГОСА) и отчет за 1 кв. по МСФО (ожидается 11.07).

Softline займется M&A сделками (Комментарий от 27.06.2024)

Softline планирует серию поглощений IT-компаний, занимающихся разработкой решений для ритейла, пишут Ведомости со ссылкой на представителя компании. Так, компания уже приобрела контролируемую долю в «МД Аудит» в июне.

Наше мнение: Таким способом Softline расширит собственную экосистему. Это является одной из ключевых стратегических задач до 2030 г. Интеграция приобретенных решений может положительно сказаться на финпоказателях компании уже в этом году. У Softline планы нарастить оборот минимум до 110 млрд руб., валовую прибыль – до 30 млрд руб. Компания успешно перенастроилась с зарубежных поставщиков на отечественных и делает ставку на собственные высокорентабельные продукты. Сохраняем положительный взгляд на бумаги компании.

Диасофт укрепляет лидерство в секторе (Комментарий от 28.06.2024)

Компания объявила результаты по МСФО за 2023 финансовый год (завершился 31.03.2024):

- Выручка: 9,1 млрд руб., +27,1% г/г
- Законтрактованная выручка: 19,2 млрд руб., +70%
- EBITDA: 3,9 млрд руб., +27,0% г/г
- Рентабельность по EBITDA: 42,8%, +0 п.п. г/г
- Чистая прибыль: 3,1 млрд руб., +16,4%



Наше мнение: Диасофт представил ожидаемо сильную годовую отчетность. Популярность отечественных IT-решений в финансовой сфере растет вслед за общей тенденцией импортозамещения. Важное значение имеет их совместимость с другим ПО российского производства и экосистемный подход, который реализует компания.

Компании удалось сохранить рекордную маржинальность по EBITDA – 43%, демонстрируя высокую операционную эффективность и наращивая затраты на разработку нового ПО (+20% г/г, до 1 046 млн руб.) для дальнейшей экспансии. Долговая нагрузка отрицательная, сохраняется высокий потенциал инвестиционной деятельности для роста в перспективе.

Позитивно смотрим на компанию – утвержденный ранее подход квартальных выплат дивидендов в 2024 году в размере не менее 80% от EBITDA позволяет надеяться на стабильность выплат.

Softline размывает капитал на 23,5% (Комментарий от 28.06.2024)

Ранее стало известно, что Softline приобрела контролирующую долю в «МД Аудит» в июне, что ознаменует собой серию поглощений IT-компаний, занимающихся разработкой решений для ритейла.

Наше мнение: Новость о планируемых M&A сделках мы восприняли положительно, так как таким способом Softline расширяет собственную экосистему. Но вчера появилась уточняющая информация: для финансирования будущих сделок компания дополнительно разместит до 76 млн штук бумаг. Это значит, что капитал «размоется» на 23,5%, что довольно много. Вчера на этой новости акции компании потеряли 6,1%. При этом Softline повысила ожидания по ключевым финансовым результатам на этот год за счет ожидаемых сделок.

- Оборот – 135 млрд руб. против ожидавшихся ранее 110 млрд руб.
- Валовая прибыль – 40 млрд руб. против 30 млрд руб.
- EBITDA – 10 млрд руб. против 6 млрд руб.

Очевидно, что в условиях дорогого фондирования компания выбрала пойти по пути привлечения акционерного капитала. Процент размытия капитала, конечно, высокий, что негативно для миноритариев, но Softline планирует довольно агрессивное развитие в короткие сроки, которое невозможно осуществить только органически. Мы пока не видим причин менять долгосрочный позитивный взгляд на компанию, но считаем необходимым следить за выполнением таргетов.

Корпоративный календарь

Дата	Компания/отрасль	Событие
29 июня	Софтлайн	ГОСА. В повестке вопрос утверждения дивидендов
30 июня	Совкомфлот	ГОСА. В повестке вопрос утверждения дивидендов
30 июня	ФосАгро	ГОСА. В повестке вопрос утверждения дивидендов
1 июля	Россети Ленэнерго	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 2023 г.
2 июля	Мосбиржа	Объемы торгов за июнь 2024 г.
3 июля	Россети Центр	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 2023 г.
3 июля	Россети Волга	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 2023 г.

Источник: данные компаний, Интерфакс, ПСБ Аналитика

Планируемые размещения облигаций

Дата	Компания/отрасль	Событие
28 июня	Металлоинвест	Размещение облигаций выпуска 001P-08
4 июля	Европлан	Размещение облигаций выпуска 001P-07
июль	Группа Позитив	Размещение облигаций выпуска 001P-01
июль	Русал (USD)	Размещение облигаций выпуска БО-001P-08

Источник: 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!



ПСБ Аналитика

Еженедельный дайджест
Центр аналитики и экспертизы ПСБ
Телеграм-канал: @macroresearch

© 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

