

26.04.2024

## Российский фондовый рынок

**Акции** Индекс МосБиржи может подняться выше 3450 пунктов. Заседание ЦБ и разморозка средств после IPO МТС Банка может существенно повлиять на ход торгов

**Облигации** Не ждем сегодня позитивных для рынка ОФЗ комментариев от ЦБ

## В фокусе

### ВТБ вчера представил финансовые результаты за январь-март по МСФО

Активы банка выросли за 3 месяца на 5,9%, до 31,3 трлн руб. за счет активного кредитования. Так, по кредитованию ВТБ за I квартал заметно обогнал Сбербанк: +6,8% vs +0,5% у Сбербанка по ЮЛ и +2,8% vs 2,1% по ФЛ.

Однако высокие ставки негативно отражаются на маржинальности ВТБ – показатель NIM за квартал снизился до 2,2% vs 3,1% в 1 квартале 2023 г. Частично снижение процентных доходов (-12,5% г/г) компенсируется ростом комиссий (+23,1% г/г), а также снижением отчислений в резервы (-41,2% г/г) при снижении COR до 0,6% vs 1,1% годом ранее.

Снижение прочих операционных доходов на 28% г/г носит разовый характер: в начале прошлого года ВТБ в прочих доходах учел значительную прибыль от операций с валютой.

В результате ухода разового фактора и заметного роста административных расходов (+23,5% г/г) чистая прибыль банка за квартал составила 122,4 млрд рублей (-16,8% г/г). Первый зампред банка Д. Пьянов заявил, что второй квартал 2024 года по прибыли точно будет лучше, чем первый, и ВТБ планирует повысить прогноз по чистой прибыли на 2024 год при раскрытии полугодовой отчетности.

Мы считаем, что повышение текущего прогноза по прибыли (435 млрд руб.) на текущий год является позитивным сигналом для инвесторов, который позволит быстрее восстановить достаточность капитала и вернуться к дивидендным выплатам. Наш целевой ориентир по бумагам ВТБ - 4,3 копейки.

---

## Российский рынок акций

### Индекс МосБиржи в четверг смог подрасти после двух дней снижения.

Объем торгов остался сниженным, составив в итоге всего 53,3 млрд руб. Это минимальное значение с 6 февраля текущего года. Ключевые бумаги не показали сильной динамики, внимание инвесторов было сконцентрировано на других акциях. Более 5% прибавили акции ЭсЭфАй после сообщения о проведении СД, по результатам которого будет дана рекомендация по дивидендам за 2023 г. Поднялись выше предыдущих максимумов акции РУСАЛа. Поддержкой выступают выросшие цены на алюминий, а также планы правительства принять меры

поддержки отрасли после введения ограничений со стороны США и Великобритании. Заметный рост продемонстрировали бумаги золотодобытчиков после двухнедельной коррекции. Динамика акций сталелитейщиков была смешанной. Лишь бумаги Северстали завершили день в плюсе. В то же время в минусе оказались акции ММК и НЛМК. Лучший результат среди бумаг, входящих в состав индекса МосБиржи, показали расписки Русагро, прибавив по итогам торговой сессии почти 6%. Лучше рынка был сектор ИТ компаний. Отдельно выделим акции Ozon, которые вновь вернулись выше отметки 4100 руб. после публикации финансовой отчетности за I кв. Из аутсайдеров отметим акции Мечела, СПб Биржи и ВСМПО-Ависмы.

**Индекс МосБиржи может сегодня подняться выше 3450 пунктов.** День крайне богат на события. Два основных, которые мы выделяем, это заседание ЦБ и IPO МТС Банка. Риторика Центробанка может существенно повлиять на ход торгов, при этом считаем, что ставка останется без изменений. Старт торгов акциями МТС Банка вернёт на рынок замороженные ранее средства инвесторов. В данном случае влияние этого фактора также может быть ощутимым, так как книга заявок была переподписана в ~15 раз по верхней границе. Не стоит также забывать, что завтра будут проводиться торги, поэтому причин для закрытия позиций перед праздниками сегодня нет.

### Российский рынок облигаций

#### Не ждем сегодня позитивных для рынка ОФЗ комментариев от ЦБ

В преддверии заседания ЦБ РФ рынок ОФЗ продолжил консолидацию - доходность индексного портфеля RGBI выросла на 1 б.п. – до 13,61% годовых. Как мы отмечали накануне, ЦБ сегодня сохранит ключевую ставку на 16% и, вероятно, будет крайне осторожен с сигналами на фоне сохраняющихся инфляционных рисков (сильный потребительский спрос, рост кредитования и пр.). Интригой является реакция регулятора на повышение МЭР прогноза по инфляции на конец года до 5,1% (4,0%-4,5% у ЦБ). Не исключаем, что Банк России повысит прогноз средней ключевой ставки на 2024 и 2025 гг., что сдвинет ожидания снижения ставки.

Мы не ожидаем, что ЦБ сегодня сможет порадовать инвесторов в ОФЗ-ПД; по-прежнему рекомендуем сохранять фокус на флоатерах (ОФЗ и корпоративных).

### Корпоративные и экономические события

#### ММК представил финансовые результаты за I квартал 2024 г.

- Выручка: 193 млрд руб. (+25,5%)
- EBITDA: 42,1 млрд руб. (+27,8%)
- Рентабельность по EBITDA: 21,8%
- Чистая прибыль: 23,7 млрд руб. (+20,5%)
- Свободный денежный поток: 8 млрд руб. (-40,5%)

Рост основных финансовых показателей оказался немного выше, чем у Северстали, при этом ситуация с FCF полностью противоположная. Компания продолжает реализацию своей инвестиционной программы, что негативно отражается на свободном денежном потоке, который выступает ориентиром для

выплаты дивидендов. Если исключить фактор влияния капзатрат и рассмотреть чистый приток денежных средств, то у Северстали дела обстоят лучше. Данный показатель у ММК по итогам 1 квартала составил 23,6 млрд руб., снизившись на 23%. В то же время у Северстали он вырос до 42,6 млрд руб. (+20% г/г). Отношение же чистого притока денежных средств к выручке у ММК и Северстали составляет 12,2% и 22,6% соответственно. Таким образом, без учёта влияния капитальных затрат, что также подразумевает увеличение амортизации, ситуация с операционной частью бизнеса и Северстали заметно лучше, чем у ММК.

Наше мнение: Результаты ММК оказались в рамках наших ожиданий. Так как ММК не объявила о дивидендах за 2023 год, потенциальный накопленный дивиденд, с учётом результатов работы в I кв., составляет порядка 3,5 рублей с доходностью 6,3%. Напомним, что аналогичный показатель у Северстали составляет 229,81 руб., что эквивалентно 12,3% доходности. Учитывая 170 млрд руб. денежных средств на балансе, решение СД ММК по дивидендам может быть больше. При выплате 3,5 рублей на акцию компания должна будет направить акционерам 38,7 миллиардов рублей. Однако большого сюрприза мы всё же не ждём.

На этом фоне предпочтение отдаём акциям Северстали, так как здесь менеджмент уже дал рекомендации. Бумаги ММК могут быть интересны для долгосрочных инвесторов. В будущем дивидендная доходность компаний должна сравняться. Сохраняем целевую цену для акций ММК на уровне 66 рублей.

### **Банк "Санкт-Петербург" выплатит финальные дивиденды за 2023 г. в 23,37 руб. на обыкновенную акцию, 0,22 руб. - на "преф"**

Акционеры банка "Санкт-Петербург" приняли решение выплатить финальные дивиденды за 2023 год в размере 23,37 рубля на одну обыкновенную акцию и 0,22 рубля - на одну привилегированную, говорится в сообщении кредитной организации.

Наше мнение: С учетом уже выплаченных промежуточных дивидендов совокупный размер выплат за год составит 42,45 руб. на обыкновенную акцию (доходность 12,5%) и 0,44 руб. на "преф" (доходность 7,5%). Последний день для покупки бумаг под дивиденды - 3 мая.

### **Производство станций "ЭЛ5-энерго" в I кв. выросло на 19%, до 7,13 млрд кВт.ч**

Электростанции ЭЛ5-энерго в январе-марте этого года выработали 7,13 млрд кВт.ч, что на 19% больше показателя аналогичного периода 2023 г., сообщила компания.

Наше мнение: Операционные результаты хорошие, но инвестиционный кейс компании пока не выглядит привлекательным. У ЭЛ5 высокий уровень долговой нагрузки (2,4x по показателю чистый долг/ЕБИТДА на конец 2023 г. и планируется увеличение до 2,5x на конец 2024 г. из-за ожидания более низкой ЕБИТДА) вследствие активной инвестпрограммы и ремонтных работ, из-за чего было принято решение не выплачивать дивиденды за 2023 г. Хотя надо отдать должное, что по сравнению с 2022 г. нагрузка сильно снизилась - было 3,2x по показателю чистый долг/ЕБИТДА. Отсутствие дивидендов - это плановая вещь, так как компания еще в начале 2022 г. говорила, что будет воздерживаться от

рекомендаций по дивидендам до достижения оптимальной долговой нагрузки: снижение чистого долга ожидается с 2025 г.

### **КАМАЗ в состоянии выплатить дивиденды за 2023 г., решение о рекомендации за советом директоров - CEO**

КАМАЗ в состоянии выплатить дивиденды за 2023 год, решение о соответствующей рекомендации остается за советом директоров, сообщил Интерфакс со ссылкой на CEO КАМАЗа Сергея Когогина.

Наше мнение: Согласно дивидендной политике, на выплаты КАМАЗ направляет 25% чистой прибыли по РСБУ. В 2023 г. компания заработала 12,7 млрд руб., соответственно, дивиденд может составить 4,5 руб./акцию, доходность 2,4%.

### **Ozon наращивает EBITDA**

Компания отчиталась за 1 кв. 2024 г. неплохо, акции выросли более, чем на 3%.

Ключевые результаты за 1 кв. 2024

- Выручка: 122,9 млрд руб., +32% г/г
- GMV: 570,2 млрд руб., +88% г/г
- EBITDA: 9,3 млрд руб., +16% г/г
- Рентабельность по EBITDA: 7,5%, - 1 п.п.
- Чистый убыток: 13,2 млрд руб. (год назад - прибыль в 10,7 млрд руб.)

Наше мнение: Мы считаем результаты 1 кв. достаточно хорошими (GMV, включая услуги, вырос на 88%, до 570,2 млрд руб.), хотя темпы роста ожидалось рынком более высокими. С другой стороны, по EBITDA результаты оказались в разы выше ожиданий (рост на 16%, до 9,3 млрд руб.), что обусловлено положительным вкладом направления финтех. Его EBITDA выросла в 2,4 раза, до 5,9 млрд руб. на фоне увеличения процентной и комиссионной выручки, базы активных пользователей. В сегменте e-commerce, напротив, EBITDA сократилась на 40%,

до 3,3 млрд руб. из-за инвестиций в развитие и роста стоимости логистических услуг. Получением убытка в 1 кв. в размере 13 млрд руб. против прибыли в 10,7 млрд руб. на фоне хороших темпов роста EBITDA можно пренебречь, тем более, это связано отчасти с разовым фактором - признанием дохода в 1 кв. 2023 г., связанного с реструктуризацией и погашением конвертируемых облигаций, и отчасти с ростом финансовых расходов уже в 1 кв. этого года.

Мы в целом положительно смотрим на Ozon, отмечая, что это компания роста, поэтому в целом ее убыточность обоснована активными инвестициями, но важным моментом является фокус на рентабельности и удержании EBITDA в плюсе. GMV продолжит расти активными темпами на уровне 70-80% в год за счет ставки компании на развитие предпринимателей: число активных продавцов в 1 кв. увеличилось вдвое - до 500 тыс., а доля маркетплейса в обороте достигла уже 85,2% против 79,5% годом ранее.

### **НоваБев Групп утвердила дивиденды**

Акционеры НоваБев Групп утвердили дивиденды за 2023 г. в 225 руб. на акцию, доходность - 3,9%.

Наше мнение: Последний день покупки под дивиденды - 10 мая.  
Напомним, что рекомендация оказалась выше ожиданий рынка и наших прогнозов. Мы сохраняем целевую цену НоваБев Групп на горизонте 12 месяцев — 7000 руб./акцию.

### 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
ЕвразХолдинг Финанс	003P-01	AA+/- (оферент)	КС + спрэд	- / 4	май

Источник: Интерфакс, ПСБ Аналитика

### Календарь ключевых корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
26 апреля	ЦБ	Заседание Совета директоров Банка России по ключевой ставке
26 апреля	Самолёт	Финансовые результаты по МСФО за 2023 г.
26 апреля	Fix Price	Операционные и финансовые результаты за I квартал 2024 года
26 апреля	ГК "Мать и дитя"	Операционные результаты за I квартал 2024 г.
26 апреля	ВТБ	Заседание набсовета : в повестке вопрос дивидендов
26 апреля	Сбербанк	Финансовые результаты по МСФО за I квартал 2024 г.
26 апреля	Сегежа	Заседание СД: в повестке вопрос дивидендов
26 апреля	ЭсЭфАй	Заседание СД: в повестке вопрос дивидендов
26 апреля	Яндекс	Финансовые результаты 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](mailto: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