

28.08.2024

Российский фондовый рынок

Акции Индекс МосБиржи будет двигаться в диапазоне 2700-2775 пунктов

Облигации В ожидании недельных данных по инфляции рынок ОФЗ перейдет к консолидации

В фокусе

Полюс: сильные результаты и возможные дивиденды

По результатам первого полугодия выручка компании увеличилась на 16% до 2,7 млрд долл. Размер скорректированной EBITDA составил 2 млрд долл., что на 20% выше показателя прошлого года. Полюс увеличил чистую прибыль почти в 3 раза до 1,6 млрд долл.

Результаты Полюса в целом оказались сильными, что в рамках наших ожиданий. Полюс смог реализовать 1,26 млн унц. (+1% г/г), что все же оказалось немного ниже наших прогнозов (1,3 млн унц.). В то же время эффективное управление расходами позволило сохранить маржинальность по EBITDA выше 70%. Капитальные затраты Полюса увеличились на 12% до 441 млн долл.

Также Полюс дал больше информации по месторождению Сухой Лог. Компания планирует представить обновлённые данные по проекту в конце текущего года. Однако уже со второго полугодия Полюс законсервирует Вернинское месторождение до 2027 года, чтобы перерабатывать руду с Сухого Лога на одноименной ЗИФ. За отчётный период Полюс уже добыл 4,2 млн т руды на Сухом Логе, среднее содержание золота составило 0,78 г/т. Данный показатель пока заметно ниже, чем на остальных действующих активах компании. В то же время Полюс повысил прогноз по производству золота на 2024 год, до 2,75 млн – 2,85 млн унций. Таким образом, во II полугодии производственные показатели будут схожи с результатами первой половины 2024 года.

Исходя из дивидендной политики, текущий коэффициент чистого долга к EBITDA (1,5x на конец июня) позволяет Полюсу выплатить 30% от EBITDA. В этом случае дивиденд составит 412 руб./акцию. У компании достаточно денежных средств, однако это потребует закрытия большей части депозитов. Также не стоит забывать, что капитальные затраты во втором полугодии могут быть значительно выше первой половины года. Поэтому мы считаем, если Полюс всё же решит выплатить дивиденды, то они будут меньше 412 рублей. Тем не менее это будет позитивным моментом для акционеров после трёхлетнего перерыва.

Подтверждаем нашу рекомендацию «покупать» для бумаг Полюса с целевой ценой – 14 986 рублей.

Индекс МосБиржи вчера потерял почти 2%, опустившись к отметке 2732 пунктов. Коррекция российского рынка оказалась сильнее, чем мы ожидали. Наши предположения о том, что инвесторы были излишне оптимистичны в понедельник по отношению к акциям НОВАТЭКа и Газпрома, оправдались. Вчера эти бумаги снизились на 2,5% и 1,8% соответственно. Акции Сбербанка показали схожую динамику, потеряв немногим меньше 2%, тем самым практически полностью нивелировав весь рост в понедельник. Заметно хуже рынка были акции компаний с высоким долгом. Сюда можно отнести бумаги Сегежи, Мечела, АФК Системы и ТМК. Худший результат показали акции М.Видео. Накануне компания представила финансовую отчетность – результаты оказались слабыми. Схожая ситуация произошла и с бумагами ВУШ, которые потеряли более 8% после публикации результатов за первое полугодие. Обновили годовой минимум акции АПРОСА после того, как СД рекомендовал выплатить 2,49 руб./акцию в качестве дивидендов за первое полугодие. В символическом плюсе завершили день бумаги Полюса. Ожидания рынка подтвердились: Полюс показал впечатляющие результаты за первое полугодие. Смогли подорожать также акции Татнефти. Значимых новостей не появлялось, однако статистика говорит о том, что именно бумаги Татнефти обычно показывают лучший результат в августе среди ключевых акций индекса МосБиржи.

Ожидаем, что сегодня индекс МосБиржи будет двигаться в диапазоне 2700-2775 пунктов. С оптимизмом смотрим на бумаги ЛУКОЙЛа. До конца недели компания может представить отчетность за первое полугодие. Кроме этого, техническая картина также настраивает на продолжение восстановления котировок акций. Также ждём сохранения восходящей динамики бумаг Татнефти.

Российский рынок облигаций

Рынок ОФЗ во вторник попытался скорректироваться вверх после активного снижения последние 2 торговые сессии, однако большая часть восстановительного роста была растеряна в течение дня. В результате по итогам торгов доходность индекса RGBI снизилась на 5 б.п. (до 16,51% годовых) после роста доходности на 32 б.п. за пятницу и понедельник.

Сегодня ждем боковую динамику рынка в преддверии публикации традиционных данных по инфляции сегодня вечером. Вчерашнее заявление о готовящихся поручениях президента РФ для борьбы с инфляцией пока до публикации конкретики расцениваем нейтрально для рынка ОФЗ. Пока, по нашим оценкам, ближайшей среднесрочной целью по-прежнему выступают минимумы года (103 п. по индексу при текущем значении 104,0 п.).

Корпоративные и экономические события

Астра усиливает позиции

Компания отчиталась за II кв. 2024 г. Ключевые финансовые показатели:

- Выручка: 3,1 млрд руб. (+69% г/г)
- EBITDA: 1,0 млрд руб. (2x г/г)
- Рентабельность по EBITDA: 33,3% (+5 п.п. за год)
- Чистая прибыль: 1,2 млрд руб. (2,1x г/г)

- Рентабельность по чистой прибыли: 39,1% (+7,6 п.п. за год)

Рост выручки компании ускорился в отчетном периоде (в I квартале: +43% г/г), что отражает расширение сотрудничества с крупными заказчиками (30 новых соглашений во II кв.) и M&A-сделки, усиливающие продуктовый портфель. Астра сфокусирована на развитии сегмента экосистемных продуктов (22% от выручки), выросшего во II кв. в 14 раз, а также услуг сопровождения, увеличившихся в 2 раза г/г (21% выручки).

Компании удалось нарастить операционную эффективность во II кв. несмотря на более чем трехкратное увеличение инвестиций в разработку продуктов (до 0,7 млрд руб.) и рост маркетинговых и коммерческих расходов на 57% г/г, до 0,6 млрд руб. Отметим, что в силу сезонного фактора (около 70% выручки приходится на вторую половину года) годовая рентабельность по EBITDA будет чуть выше, чем в 2023 г. Сильным моментом в отчетности выступает и наращивание рентабельности по чистой прибыли.

Наше мнение: Оцениваем отчетность позитивно. Астра – добротная история роста, естественный бенефициар импортозамещения на рынке системного ПО и сопутствующих продуктов. Планы компании по увеличению чистой прибыли в 3 раза, до 11 млрд руб., к 2025 году считаем реалистичными.

Вуш отчитался за I полугодие: рост требует вложений

Ключевые результаты:

- Выручка: 6,3 млрд руб. (+42% г/г);
- EBITDA: 2,8 млрд руб. (+36% г/г);
- Рентабельность по EBITDA: 44% (-2 п.п. г/г);
- Чистая прибыль: 0,26 млрд руб. (-80% г/г);
- Чистый долг/EBITDA: 2,0x (против 1,9x на 31.12.2023).

Темпы роста выручки остаются высокими, хотя и продолжают замедляться (в 2023 г.: +54%) после взрывного роста популярности средств индивидуальной мобильности, наблюдавшегося в 2020-2022 гг. В первую очередь, можно отметить хорошую работу компании над поддержанием лояльности клиентов: за отчетный период выросло и число активных пользователей сервиса (+16% г/г), и средняя выручка на каждого из них (+22% г/г). Дополнительным фактором выступает территориальная экспансия: за полгода количество локаций увеличилось до 60 городов (+5), доля зарубежного бизнеса выросла в отчетном периоде с 4% до 9,4% (страны СНГ и Латинская Америка).

Операционная эффективность остается высокой, хотя рентабельность по EBITDA и незначительно сократилась из-за удвоения в отчетном периоде за год коммерческих, общих и административных расходов на фоне активного роста бизнеса. Основным негативом в представленных данных выступает удвоение финансовых расходов, приведшее к падению чистой прибыли на 80% г/г. Обусловлено это наращиванием долга, - следствием крупных инвестиций во флот: Вуш нарастил количество самокатов на 50% г/г.

Наше мнение: Компания демонстрирует хорошую динамику бизнеса, однако необходимость в поддержании активных инвестиций в условиях высоких ставок

заставляет нас ожидать низкой чистой прибыли и во втором полугодии. И, как следствие, заметного снижения дивидендов по итогам года. По нашим оценкам, компания может выплатить за 2024 года около 1,6 руб. (ожидаем, что долговая нагрузка сохранится на уровне ниже 2,5х). Мы оцениваем акции компании как непривлекательные для инвестирования.

Алмазодобытчики экспортируют в Индию: объемов больше – выручки меньше

Согласно данным индийского министерства торговли и промышленности, на который ссылаются Ведомости, импорт алмазов из России за первую половину 2024 г. увеличился на 22% до 4,1 млн каратов. Однако стоимость поставок упала сразу на 15%, составив всего 520 млн долл.

Наше мнение: Падение доходов от экспорта российских алмазов подтверждается финансовой отчетностью АЛРОСА за I полугодие. Выручка компании за период снизилась до 179 млрд руб. (-4,6% г/г), хоть и существенную поддержку оказала ситуация с ослаблением рубля. В то же время АЛРОСА смогла сразу на 35% снизить ранее накопленные запасы. Из этого можно сделать вывод, что компания смогла отладить поставки камней в Индию после введения санкций. Однако это не меняет нашего осторожного взгляда на бумаги АЛРОСА. Рост объемов продаж полностью нивелируется низкими мировыми ценами на алмазы. Также мы ждём сильного ослабления рубля в обозримом будущем, поэтому валютный фактор сильно не поможет. При росте себестоимости и планах АЛРОСА значительно нарастить долг, бумаги компании на данный момент не интересны для покупки.

Планируемые размещения облигаций

Эмитент	Выпуск	Рейтинг: АКРА/Эксперт	Ориентир купона / доходности	Оферта / Погашение, лет	Закрытие книги заявок
Интерлизинг	001P-09	-/A	КС + 285 б.п.	- / 3	29 августа
ТрансКонтейнер	П02-01	-/AA-	КС + 200 б.п.	- / 3	29 августа
Балтийский лизинг	БО-П12	A+/AA-	КС + 250 б.п.	- / 3	4 сентября
ФосАгро	БО-П02- CNY	AAA/AAA	9,0% - 10,0% / 9,3% - 10,4%	- / 2	август - сентябрь
ФосАгро	БО-П03- CNY	AAA/AAA	7,0% - 8,0% / 7,2% - 8,2%	0,5 / 2	август - сентябрь

Источник: Интерфакс, ПСБ Аналитика

Календарь ключевых корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
28 августа	Мать и дитя	Заседание СД: в повестке вопрос дивидендов

28 августа	Селигдар	Заседание СД: в повестке вопрос дивидендов
28 августа	Сегежа	Финансовые результаты по МСФО за II квартал 2024 г.
29 августа	АФК Система	Финансовые результаты по МСФО за II квартал 2024 г.
29 августа	Аэрофлот	Финансовые результаты по МСФО за II квартал 2024 г.
29 августа	Мать и дитя	Финансовые результаты по МСФО за I полугодие 2024 г.
29 августа	Самолет	Финансовые результаты по МСФО за I полугодие 2024 г.
29 августа	РусГидро	Финансовые результаты по МСФО за II квартал 2024 г.
29 августа	ЮГК	Финансовые результаты по МСФО за I полугодие 2024 г.
29 августа	Промомед	Финансовые результаты за I полугодие 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