

ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ

на IV квартал 2024 года

«Ожидание затягивается»

Центр аналитики
и экспертизы
ПСБ

Октябрь 2024

Главное

Спрос на российские активы к концу III квартала стал еще более сегментированным. Период безыдейности на рынке акций и в сегменте облигаций с фиксированным доходом затягивается. Способствует этому более жесткая, чем мы ожидали, ДКП и интрига относительно длительности нахождения ставок на завышенных уровнях. Последнее, в сочетании с объемным предложением, ослабляет спрос на флоатеры с «длинными» сроками погашения. А на котировках замещающих облигаций негативно сказываются ожидания объемного декабрьского предложения суверенных еврооблигаций.

В ближайшие квартал-два мы не ждём существенного улучшения настроений на фондовых рынках РФ. По нашим текущим оценкам, условия для снижения ключевой ставки сложатся лишь во II квартале 2025 года. Темпы роста ВВП в первой половине года продолжают замедляться, способствуя некоторому понижению прогнозов по финпоказателям компаний. Поэтому смещаем наши ожидания по переходу фондовых рынков к росту на начало следующего года. Ситуация со ставкой - ключевым сдерживающим рынки и ухудшающим ожидания по экономике фактором – вряд ли прояснится раньше конца зимы.

Понижаем ориентир по индексу МосБиржи на конец года до 2820 пунктов.

Причем отмечаем, что в отсутствие смягчения риторики ЦБ индекс может попытаться обновить минимумы года. На рынке акций предпочитаем в первую очередь истории роста и бумаги с высокой дивидендной доходностью, у которых меньше вероятность ухудшения прогнозов по доходам.

На рынке облигаций рекомендуем фокусироваться во флоатерах с дюрацией до двух лет. И искать точки входа в замещающие облигации, разворота которых мы ждем после замещения суверенных евробондов.

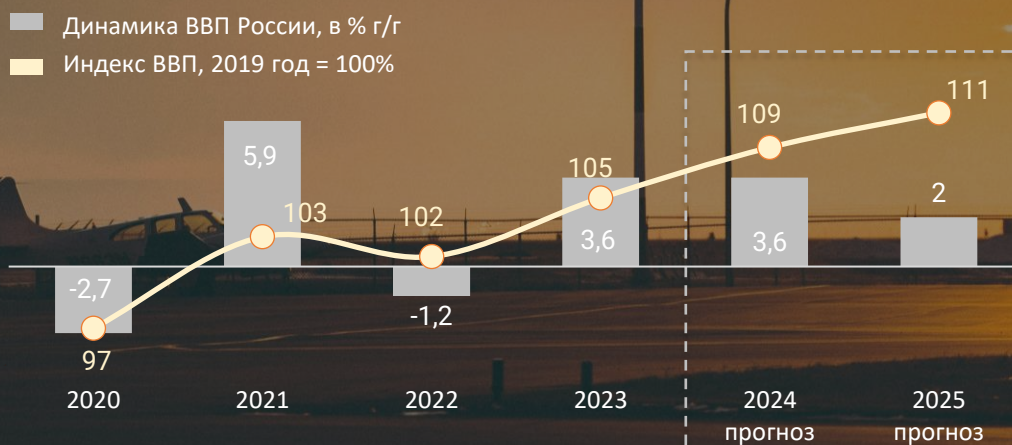
Экономика

возвращается к
сбалансированному росту

ЭКОНОМИКА

В III кв. 2024 г. началось торможение роста реального ВВП России. Месячные темпы роста в августе снизились до 2,4% г/г, после 4-5% в I полугодии. За январь-август реальный ВВП вырос на 4,2%. Траектория соответствует прогнозу и не даёт поводов для беспокойства. Более позднее начало замедления ВВП позволило улучшить прогноз экономической динамики на 2024 год с 3% до 3,5-4%.

Экономика России практически вернулась к сбалансированным темпам роста, что позволяет снизить уровень инфляции. **На повестке вопрос о пределе торможения, который, по нашим оценкам, будет достигнут в первой половине 2025 года при сохранении роста реального ВВП.**



Источник: Росстат, ПСБ Аналитика

Замедление ВВП происходит под влиянием дефицита трудовых ресурсов и высокой загруженности мощностей, а также технических и регуляторных факторов - высокой базы прошлого года, жёсткой ДКП и сворачивания стимулов и льгот.

Внешний сектор экономики остаётся под сильнейшим давлением вторичных санкций и не может поддерживать экономическую динамику. Драйвером роста остается внутренний спрос в виде потребления и инвестиций.

Опережающий рост инвестиций связан с госрасходами на оборону и развитие инфраструктуры. На фоне высокой потребности бизнеса в занятии высвободившихся после ухода западных компаний ниш активен и частный капитал.

Рост потребления обеспечен устойчивым повышением реальных доходов населения (+7,4% г/г за I полугодие 2024 г., после +5,6% г/г в 2023 г.), на фоне дефицита рабочей силы и ускоренного повышения МРОТ.

С высокой вероятностью рост ВВП в 2025 году продолжится. Драйверами роста останутся госбюджет и рост доходов (расходы федерального бюджета в следующем году вырастут на 12%, а повышение МРОТ с января 2025 г. составит 16,5%).



Источник: Росстат, ПСБ Аналитика

Инфляция

прошла пик

Рост внутреннего спроса превзошел ожидания, поэтому быстро снизить инфляцию не удалось. Есть шанс, что пик инфляции был в июне-июле 2024 и ее торможение будет развиваться.

При этом риски закрепления инфляции выше таргета ЦБ в 4% высоки. Продолжает расти внутренний спрос при сохранении проблем с расширением предложения.

Кроме того, власти повысили планы по индексации регулируемых тарифов на ЖКХ, транспорт и т.д. до 9-15% в 2025 году, что замедлит снижение инфляции. Не исключены новые инфляционные импульсы, например, связанные с внешними ограничениями и курсовой стабильностью.

В этих условиях ЦБ продолжит удерживать сверхжесткую ДКП (ключевая ставка за минусом инфляции останется на исторических максимумах). Наши ожидания по пику ключевой ставки повышены. Вправо сдвинуты прогнозы начала цикла снижения ключевой ставки.

Развитие ситуации по негативному сценарию может привести к более высокой траектории ключевой ставки и переходу экономики в фазу стагнации. Усилится вероятность заметной отраслевой сегментации – спад и стагнация в рыночных секторах и умеренный рост в отраслях, ориентированных на госсектор.



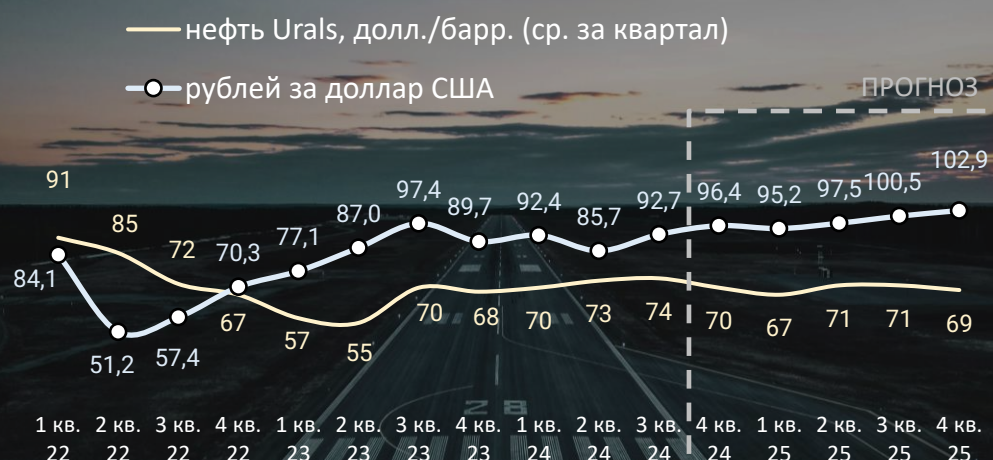
Курс на доллар

по 100 рублей

Проблема с проведением трансграничных платежей усилилась. Первая реакция в виде снижения спроса на иностранную валюту со стороны импортеров дополнилась проблемами с возвратом экспортной выручки. В июле власти снизили требования по обязательной продаже экспортной выручки до 40%. Продажи валюты экспортерами упали со 100-115% до 83% от экспортной выручки. Закрепился дефицит валютной ликвидности.

С августа рубль перешел в фазу «ползущего» ослабления. К концу III квартала, при относительно стабильных ценах на нефть, стоимость юаня приблизилась к 13,5 рубля, а доллар снова торговался выше 92 рублей.

Риск чрезмерного укрепления рубля сменился опасениями его быстрого ослабления, которое может повысить инфляцию и инфляционные ожидания. Такое развитие событий, вероятно, вынудит власти ограничить пополнение ФНБ и вернуть повышенную норму обязательной продажи валютной выручки. **Прогноз по курсу пока не меняем. Однако не исключаем более быстрое движение курса к уровню 100 руб. за доллар.**



Источник: ЦБ РФ, Cbonds, ПСБ Аналитика

Лучше флоатеров

только короткие флоатеры...

Индекс RGBI подошел к историческим минимумам на отметке 100 пт.: валовый убыток по индексу гособлигаций с начала года составил 10,5%. Дополнительным негативным фактором для ОФЗ-ПД является амбициозная программа заимствований Минфина на IV квартал 2024 г. и 2025 г. (2,4 и 4,6 трлн руб. соответственно).

Индекс корпоративных облигаций за аналогичный период показал доходность ~6% - бумаги с фиксированным купоном постепенно погашаются, а дюрация портфеля уже меньше одного года.

Максимальную доходность в рублевом сегменте долгового рынка по-прежнему демонстрируют флоатеры – 3% за квартал. Несмотря на рост ключевой ставки доходность снизилась по сравнению со II кварталом (3,7%) – рынок ощущает навес предложения как со стороны корпоративных эмитентов, так и со стороны Минфина. По-прежнему рекомендуем держать основную часть долгового портфеля в корпоративных флоатерах.

...и валютные облигации

Абсолютным лидером по доходности за квартал стали юаневые облигации, которые за счет валютной переоценки принесли инвесторам 11%. Замещающие облигации в долларах показали нулевую доходность – снижение котировок из-за ожиданий замещения суверенных евробондов и остановки валютных торгов на бирже нивелировали доход от валютной переоценки.

В IV квартале ожидаем дальнейшего ослабления рубля. После замещения суверенных выпусков ждем постепенный разворот котировок на вторичном рынке. **В IV квартале рекомендуем сохранить структуру портфеля с увеличенной долей юаневых и замещающих облигаций.**



В IV квартале ожидаем дальнейшего ослабления рубля. И после замещения суверенных выпусков ждем постепенный разворот котировок на вторичном рынке. В IV квартале рекомендуем сохранить структуру портфеля с увеличенной долей юаневых и замещающих облигаций.

Инструмент	Доход за III КВ24	Доходность на 30.09.24	Комментарий
ОФЗ-ПД	-2,1%	17,4%	Факторов для разворота ДКП пока нет; риски дальнейшего ужесточения остаются на повышенном уровне
Корпоративные облигации AAA-A	2,5%	20,4%	Дюрация портфеля менее 1 года, что ограничивает переоценку из-за роста ставок
Корп.облигации HY	1,9%	26,9%	Сохраняется риск ухудшения кредитного качества из-за высоких ставок
Флоатеры (ОФЗ-ПК и корпоративные)	3,0%	20%-21%	Несмотря на навес первички, остаются защитным инструментом на рынке; рекомендуем ограничить срочность выпусков 1,5-2 годами
Замещающие облигации	-0,1%	11,3%	Ожидаем ослабление рубля на 5%-7% в IV квартале 2024 г. После замещения суверенных выпусков ждем постепенный разворот котировок
Облигации в юанях	11,0%	11,2%	

Источник: расчет и оценка ПСБ Аналитика

Для выбора облигаций в портфель рекомендуем использовать Технический монитор, доступный для скачивания. Формат в xls позволяет фильтровать выпуски по рейтингу, доходности, типу ставки, валюте, объему торгов, дюрации и пр.

<https://www.psbank.ru/Informer/research/regular>



Цены на нефть

рискуют продолжить снижение

В III квартале наши ожидания роста цен на нефть не оправдались: средняя цена Brent составила 79 долл./барр. против ожидаемых 90 долл./барр. Ставка на спрос Китая, Индии и США не сыграла, а баланс рынка сместился к профициту из-за роста добычи странами вне ОПЕК+. Инвесторы потеряли веру в нефть: чистая длинная позиция по Brent опустилась до минимумов с 2012 г.

В IV квартале мы видим риск дальнейшего снижения рынка нефти в отсутствие эскалации на Ближнем Востоке. Не ожидаем серьезного повреждения инфраструктуры Ирана, поэтому прогнозируем среднюю цену Brent в 76 долл./барр. Причины: рост добычи в ОПЕК+ и вне его, снижение спроса Китая, развитие США как экспортера и восстановление спроса в Индии, который не сможет компенсировать падение спроса в других странах.

ТОВАРЫНЕ РЫНКИ



Фактор дефицита предложения нефти из-за ОПЕК+ постепенно исчезает: с декабря участники сокращения начнут увеличивать добычу. Параллельно наращивают добычу США, Мексика, Канада, Бразилия, что будет давить на цены.

Российская нефть Urals в III квартале следовала за динамикой Brent, средняя цена составила 72,5 долл./барр. против ожидаемых 77 долл./барр. Экспорт нефти и нефтепродуктов летом упал до минимумов с марта 2021 г., главным образом из-за снижения закупок Китаем и Индией.

В IV квартале мы ожидаем среднюю цену на Urals в 70 долл./барр. Спрос на российскую нефть увеличится со стороны Индии после паузы, чему поспособствует завершение ремонта в порту Козьмино и выросший дисконт к Brent в районе 12 долл./барр.

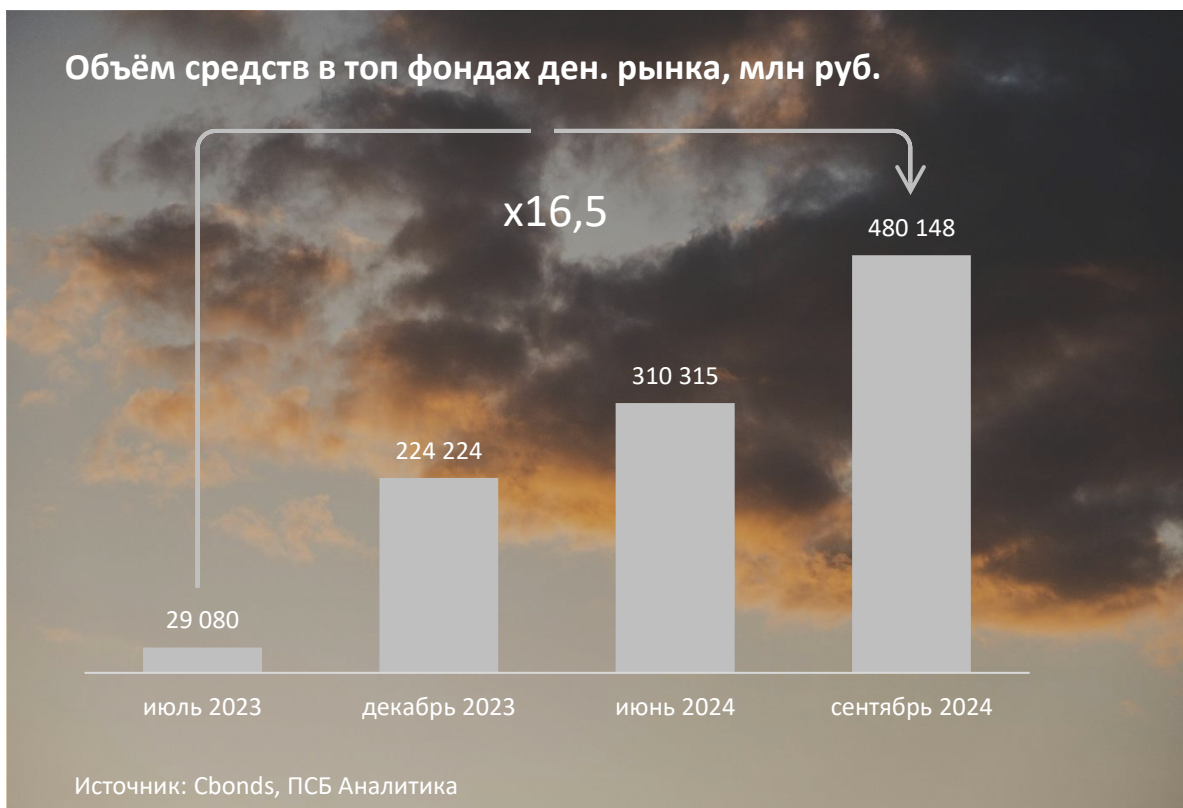


Дефицит денег на рынке акций

Уже со II квартала этого года интерес частных инвесторов к рынку начал снижаться. Впервые с весны 2022 года снизилось число активных инвесторов на брокерском обслуживании (до 4,57 млн; -4% кв/кв). Судя по динамике пассивов банков, россияне все больше предпочитают депозиты.

Заметно усиливается и приток средств в фонды денежного рынка. С начала текущего цикла повышения ставки объем активов ведущих фондов вырос в 16,5 раз.

КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА ПРОТИВ РЫНКА



Высокие ставки угрожают и торможением экономики. В сочетании с ростом налогов они ухудшают перспективы роста финансовых показателей в следующем году. Прирост совокупной чистой прибыли публичных российских компаний в 2025 году мы прогнозируем на уровне лишь 2,5% г/г против 5,7% г/г - кварталом ранее.

Переломный момент наступит, когда инвесторам станет понятно, что ключевая ставка достигла пика и стоит ставить на ее снижение. Тогда начнется переток средств из фондов денежного рынка и депозитов в акции российских компаний. Мы ждем этого не раньше I квартала 2025 г. **До конца этого года рынок акций продолжит испытывать дефицит новых денег.**



Ситуация сохранится до конца года

Индекс МосБиржи откатился на 20% от майских пиков: на смену продажам нерезидентов и крепкому рублю с конца лета пришли слабость рынка нефти и активное повышение ключевой ставки.

В настоящее время фактор навеса продаж нерезидентов снят, однако индекс торгуется примерно на 10%-12% ниже, чем можно было бы ожидать исходя из рублевой стоимости нефти. **До конца года рынок и нефтяные цены вряд ли смогут сблизиться.**



Причина появления дисконта – рост требуемой премии за риск из-за повышения ставки. Сейчас мы не видим оснований ожидать длительного нахождения ставок на текущих или более высоких уровнях. По нашим прогнозам, текущая политика ЦБ, с повышением ключевой ставки до 20% и последующим ее смягчением в середине следующего года, не угрожает фундаментальному профилю рынка и экономике в целом.

Однако пока риторика регулятора достаточно жесткая и допускает затягивание цикла высоких ставок. Текущая неопределенность в отношении ставки выступает важным негативным конъюнктурным фактором, способным сделать рынок безыдейным как минимум еще на квартал. Но **это создает возможности для точечных покупок акций** перспективных игроков на долгосрочную перспективу.



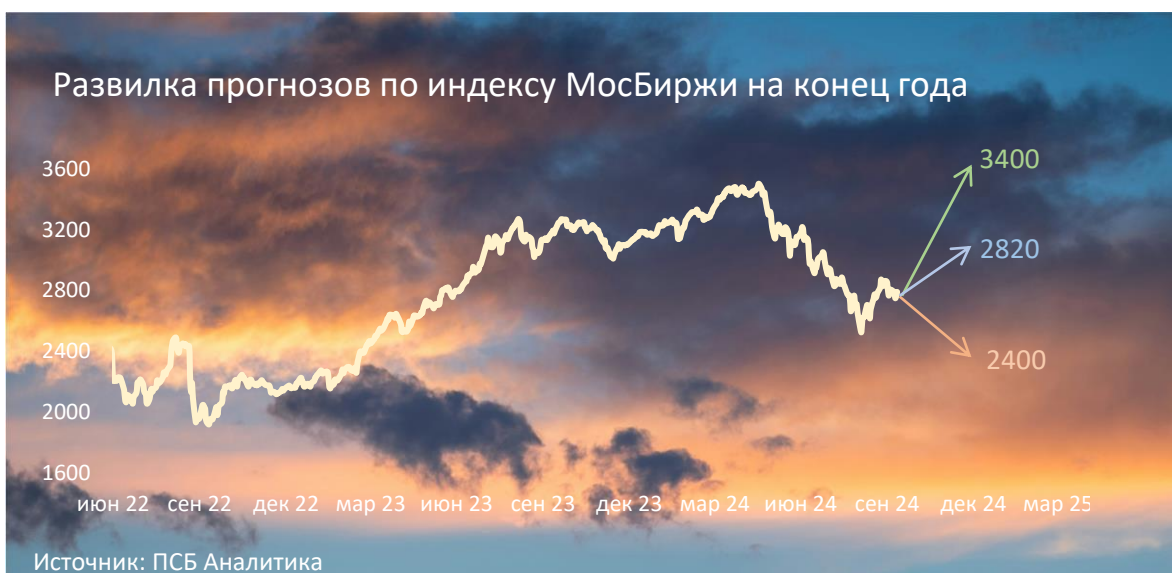
Спрос на акции

останется сдержанным

Фаза безыдейности затягивается. Ожидаем наиболее серьезного ухудшения финансовых показателей закредитованных и нуждающихся в инвестициях компаний, а также компаний, оперирующих в отраслях, чувствительных к политике ЦБ и переходу властей к более точечным стимулам (черная металлургия, девелоперы, банки с фокусом на кредитование физлиц, телекомы)

Негативом для отдельных компаний выступают замедление экономики КНР (Норникель, угольщики) и РФ (сталелитейщики), а также санкции (НОВАТЭК).

Наш базовый сценарий предполагает, что индекс МосБиржи проведет остаток года в диапазоне 2450-2900 пунктов. Учитывая перспективу смягчения ДКП ближе к лету при сохранении экономического роста, понижаем нашу оценку справедливого уровня индекса на горизонте 12 месяцев до 3700 пунктов.



В позитивном сценарии ориентир по индексу МосБиржи на конец года понижаем до 3400 пунктов. Рынок может начать расти в случае появления сигналов от ЦБ о готовности перейти к снижению ставки и/или при заметной девальвации рубля, не препятствующей росту экономики в условиях комфортной среднеквартальной стоимости нефти (Urals выше \$80/барр.)

В базовом сценарии ждем завершения года на уровне 2820 пунктов по индексу МосБиржи. Допускаем повышенную волатильность внутри квартала ввиду не снятых рисков по ставке. Сценарный прогноз по Urals – \$70/барр.

В пессимистичном сценарии прогнозируем откат индекса МосБиржи к 2400 пунктам. Способствовать этому смогут более резкое повышение ключевой ставки и/или сохранение решимости ЦБ сделать это в дальнейшем, а также резкое ухудшение ситуации на товарных рынках с уходом Urals ниже \$60/барр.



Российский рынок

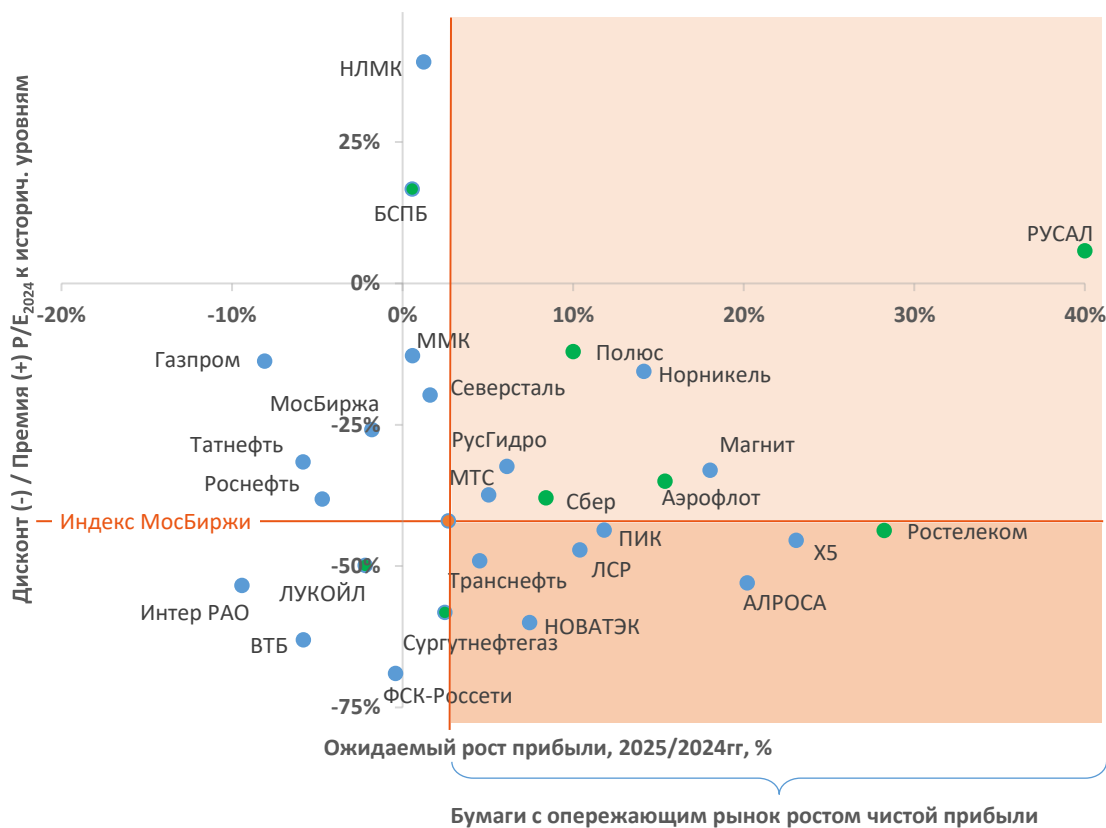
по-прежнему дешёвый

Фундаментально российский рынок акций по-прежнему выглядит дешевым: дисконт прогнозного P/E индекса МосБиржи на этот год превышает 40% к уровням до начала СВО, рост чистой прибыли есть, правда, небольшой.

Большинство компаний по-прежнему готовы порадовать неплохим ростом чистой прибыли в следующем году (оранжевые зоны) и также недооценены к историческим метрикам. С премией торгуются лишь отдельные истории. Это, в первую очередь, Полюс и РУСАЛ, что оправдывается рекордными ценами на золото и алюминий соответственно. Акции БСПБ также не вызывают вопросов — крепкий бизнес позволяет выплачивать щедрые дивиденды. НЛМК представляется неоправданно переоцененным — рынок чрезмерно позитивно оценивает перспективы компании.

Сегментирование по дисконту к ист. P/E и росту прибыли

ОЦЕНКИ РЫНКА



Источник: ПСБ Аналитика (зеленым выделены наши рекомендации)

В текущих условиях **привлекательны акции не только с опережающими рынок темпами роста доходов, но и с меньшими рисками ухудшения прогнозов**. К сожалению, не все недооцененные по сравнению с рынком компании (нижний правый угол) подходят под этот критерий. Мы осторожно смотрим на ПИК и ЛСР, а также на АЛРОСА и НОВАТЭК из-за уязвимости их рынков сбыта. Х5 не можем рекомендовать, так как торги ими станут доступны лишь в следующем году.

Среди бумаг со слабым ростом нам **наиболее интересны надежные дивидендные истории**, в первую очередь **ЛУКОЙЛ** и **префы Сургутнефтегаза**.

Финансы

Высокая ставка, ужесточение регулирования кредитования физлиц и сокращение льгот по ипотеке уже начинают негативно влиять на чистую процентную маржу и спрос на кредиты банков. В ближайшие квартал-два ситуация в банковской системе несколько ухудшится, но останется комфортной. Сектор по-прежнему привлекателен для среднесрочных инвестиций.

В секторе мы предпочитаем компании с развитыми экосистемами и/или устойчивой корпоративной клиентской базой – они более защищены и способны поддерживать высокую эффективность и див. выплаты.

ТКС Холдинг (3 969* руб.)

Ставка на органический рост

Компания по-прежнему представляется одной из наиболее привлекательных историй органического роста в секторе. В основе высокого потенциала роста доходов (около 30-35% в год в среднесрочной перспективе) продуманная и эффективная экосистема, включающая широкий набор финансовых услуг и обеспечивающая невысокую стоимость фондирования и поступательный рост клиентской базы. Приобретение Росбанка усиливает позиции ТКС Холдинга в наиболее устойчивом в текущих условиях корпоративном сегменте. Возврат к дивидендам, несмотря на небольшую див. доходность (около 5%-6%), станет приятным бонусом для инвесторов.

Банк Санкт-Петербург (455* руб.)

Хорошие дивиденды за счёт высокой ставки

Банк – сильный региональный игрок, способный демонстрировать высокий уровень чистой процентной маржи и рентабельности капитала и, благодаря этому, готовый выплачивать устойчиво высокие дивиденды. Дивидендная доходность, в случае выплаты 50% от чистой прибыли по МСФО, составит, по нашим оценкам, 15%-16%, что наряду с устойчивостью бизнеса выступает ключевым фактором привлекательности его бумаг.

Сбербанк (371* руб.)

Стабильные дивиденды

В ближайшие кварталы динамика роста чистой прибыли Сбера продолжит плавно замедляться, однако банк, по нашему мнению, сможет обновить рекорды прошлого года по чистой прибыли благодаря большому портфелю кредитов с плавающей ставкой. Пока банк не нашел сильных решений по монетизации своего цифрового потенциала. Поэтому его акции остаются, в первую очередь, надежной дивидендной историей: мы ждем дивиденды по итогам 2024 года на уровне 34,5 руб. на акцию, с дивидендной доходностью на уровне чуть более 13%.

* - целевая цена на горизонте 12 месяцев



Нефть и газ

Ожидаемые темпы роста доходов низкие, отдаем предпочтение крепким дивидендным историями из нефтяного сектора.

Газовые компании, на наш взгляд, пока не очень привлекательны. НОВАТЭК переживает санкционное давление, которое тормозит запуск флагмана Арктик СПГ-2 и других проектов.

Газпром в целом смотрится неплохо и может быть интересен для покупки на долгосрок от уровней в районе 115-120 руб., учитывая хорошее восстановление финансового результата по итогам 1П 2024 г. Также поддержат компанию послабления по НДС со следующего года и рост внутренних тарифов на 10,3% Но в бюджете на 2025 г. правительство не заложило поступлений от дивидендов Газпрома, которые могли бы составить 28-30 руб./акцию, что будет сдерживать потенциал роста бумаг.

ЛУКОЙЛ (7900* руб.)

Рост цен на нефть и высокие дивиденды

ЛУКОЙЛ отчитался за 1П 2024 г. по МСФО достаточно сильно, во 2П может получить поддержку за счет восстановления переработки на поврежденных в начале года НПЗ и возобновления поставок по Дружке в Венгрию с октября. Компания финансово устойчива - обладает большим запасом ликвидности свыше 1 трлн руб., сохраняет положительный FCF и низкий уровень долговой нагрузки. Мы считаем, что ЛУКОЙЛ имеет все возможности для выплаты высоких дивидендов - за 1П ориентируемся на ~600 руб. (при 100% FCF, доходность 8,8%), а за весь год >1000 руб.

Сургутнефтегаз, па (72* руб.)

Защита от девальвации рубля

В условиях ослабления рубля привилегированные акции Сургутнефтегаза всегда становятся интересными для получения дивидендов. По итогам 2023 года компания начислила по ним 12,29 руб. на акцию, что стало рекордом в ее истории. За этот год дивиденд может быть тоже неплохим, поскольку «кубышка» компании, судя по всему, остается преимущественно в валюте (доход по «префам» зависит от переоценки, по «обычке» же платится стандарт - 0,8 руб./акцию), а мы ожидаем дальнейшего ослабления курса рубля к концу года. За 1 П. 2024 г. Сургутнефтегаз заработал 139,9 млрд руб., накопленный дивиденд на 1 привилегированную акцию - 1,29 руб. Мы полагаем, что при курсе доллара на конец 2024 года в районе 96,4 руб., потенциальный дивиденд за год может составить ~ 7,5 руб., что дает доходность на уровне 13%.

* - целевая цена на горизонте 12 месяцев



Металлургия и горная добыча

Снижение ставки ФРС и экономические стимулы в Китае могут поддержать цены на рынке металлов и, соответственно, российские компании из сектора горной добычи и металлургии.

Так как по золоту на ближайшие месяцы мы настроены очень оптимистично, в первую очередь предпочтение отдаём золотодобытчикам. Ждем дальнейшего обновления исторических максимумов по золоту, что вместе с постепенным ослаблением рубля позволит компаниям отрасли получить рекордную прибыль. Что касается цветных металлов, предпочтение отдаём РУСАЛу, а не Норникелю, так как мы осторожно смотрим на будущую динамику цен на никель. Кроме того, капитальные затраты Норникеля останутся высокими, что будет негативно сказываться на его денежных потоках.

Из-за высокой конкуренции на внутреннем рынке и падения спроса на г/к прокат бумаги сталелитейщиков не включаем в список рекомендаций.

ПОЛЮС (16 100* руб.)

Ставка на золото и защита от девальвации рубля

Бумаги Полиуса остаются привлекательной идеей на фоне рекордных цен на золото и высокого потенциала долгосрочного роста. Ожидаем, что результаты второго полугодия 2024 года окажутся заметно лучше первого - компания сохранит высокую маржинальность бизнеса, а совокупная прибыль за весь год станет рекордной. Важным фактором поддержки котировок остается реализация мегапроекта «Сухой Лог», который потенциально может увеличить добычу на 60–70%. Помимо этого, компания может выплатить дивиденды впервые за три года. Надеемся, что выплаты станут регулярными благодаря высоким ценам на золото.

РУСАЛ (60* руб.)

Восстановление цен на алюминий

Акции остаются в списке наших фаворитов. Финансовое состояние компании улучшается на фоне очень комфортных цен на алюминий. По нашим оценкам, выручка компании по итогам 2024 г. составит примерно 12 млрд долл., а маржинальность по EBITDA может превысить 15%. Поэтому долговая нагрузка РУСАЛа не вызывает у нас опасений. По мере ослабления рубля и увеличения спроса на алюминий в Китае, который является ключевым рынком сбыта, положение РУСАЛа продолжит улучшаться, формируя внушительный потенциал роста его акций.

* - целевая цена на горизонте 12 месяцев



IT-сектор

ИТ сектор предоставляет интересные возможности для инвесторов. Именно здесь есть наиболее впечатляющие истории органического роста. За счёт освободившихся ниш прибыль компаний продолжает расти даже в условиях высокой ставки. В следующем году темпы роста начнут снижаться, но по-прежнему останутся существенно выше средних рыночных значений.

Учитывая высокую бэту акций сегмента, ИТ сектор позволяет рассчитывать на опережающий рост котировок акций его представителей при переходе рынка к росту.

Яндекс (4900* руб.)

Крупнейшая ИТ компания СНГ вернулась в Россию

После реструктуризации Яндекс сохранил большую часть сотрудников и основные сегменты бизнеса. Это позволило полностью устранить инфраструктурные риски, которые ранее были препятствием для существенной доли инвесторов. Кроме того, российская регистрация позволяет начать выплачивать дивиденды. Ожидаем рост выручки по итогам 2024 г. на 32% при сохранении высокой рентабельности по EBITDA и низкой долговой нагрузки. Долгожданное включение бумаг Яндекса в состав основного индекса Московской Биржи должно оказать дополнительную поддержку котировкам.

Хэдхантер (5138* руб.)

Рекордные дивиденды и органический рост

В условиях дефицита рабочей силы Хэдхантер продолжит уверенно наращивать прибыль. Кроме того, компания намерена выплатить особый дивиденд в размере 640-700 руб. на акцию в ближайшее время, что эквивалентно примерно 16% доходности. В дальнейшем Хэдхантер планирует направлять на дивиденды от 60 до 100% от скорректированной чистой прибыли. Дополнительным поддерживающим фактором выступит программа обратного выкупа акций объемом до 10 млрд рублей и продолжительностью до года.

Группа Астра (620* руб.)

Кратный рост прибыли на импортозамещении

Компания является бенефициаром импортозамещения благодаря своему флагманскому продукту - операционной системе Astra Linux. Ожидаем, что благодаря продолжающемуся росту российского ИТ рынка, финансовые результаты Группы Астра также будут улучшаться. По нашим оценкам, по итогам 2024 г. выручка компании вырастет на 73% до 16,5 млрд руб.

* - целевая цена на горизонте 12 месяцев



Идеи в прочих секторах

В первую очередь отдаём предпочтение компаниям, у которых стабильное финансовое положение и нет проблем с долговой нагрузкой. Также обращаем внимание на возможности органического роста или триггеры повышения капитализации.

Конечно же, не стоит упускать и дивидендных игроков. Ростелеком и Инарктика уже выплачивают дивиденды. Что касается Аэрофлота, менеджмент допускает выплаты по итогам 2024 года.

Ростелеком (104* руб.)

Предстоящее IPO дочерних компаний

Ростелеком продолжает демонстрировать умеренную динамику развития бизнеса, но сохраняет высокую рентабельность по OIBDA и даже наращивает ее благодаря эффективному контролю расходов. Мы позитивно смотрим на компанию, поскольку видим поступательное развитие бизнеса, которое позволит сохранить регулярные выплаты дивидендов из чистой прибыли. Отметим, что Ростелеком планирует вывести на IPO «дочку» «РТК-ЦОД», которая развивает облачные сервисы и бизнес дата-центров – востребованный и перспективный сегмент бизнеса. Публичное размещение с высокой долей вероятности приведёт к росту акций Ростелекома.

INARSTIKA (869* руб.)

Стабильный рост прибыли

Инарктика – один из основных бенефициаров ухода зарубежных производителей. Компания лидирует по поставкам аквакультурной красной рыбы в России и в последние годы стремительно наращивает присутствие на рынке. Так, за IП 2024 г. Инарктике удалось нарастить выручку на 41% г/г (до 18,3 млрд руб.), сохранив рентабельность по скорр. EBITDA на уровне 40%. Долговая нагрузка компании находится на исторически низком уровне (0,4х). При этом компания стабильно платит дивиденды. На этом фоне считаем акции Инарктики интересными для диверсификации портфеля инвесторов.

Аэрофлот (72* руб.)

Высокий спрос на перелёты и возможные дивиденды

Аэрофлот сохраняет операционную эффективность невзирая на внушительный рост затрат на техобслуживание парка и на топливо. Плюс компания получает господдержку. В совокупности это должно привести к положительному финансовому результату по году, что теоретически может означать и возврат к выплатам дивидендов. По крайней мере, сама компания такой вариант не исключила. За 1 полугодие Аэрофлот заработал 27 млрд руб. скорректированной чистой прибыли, а за год мы ждем ~50 млрд руб. При выплате 50% от чистой прибыли, дивиденд может составить 6,3 руб./акцию, доходность - 12%.

* - целевая цена на горизонте 12 месяцев





	Целевая цена	Текущая цена*	Потенциал*
Нефть и газ			
Сургутнефтегаз, оа	38	24,4	58%
Транснефть, па	1 870	1325	41%
Роснефть	661	469	41%
НОВАТЭК	1 300	928,8	40%
Татнефть, оа	810	587	38%
Газпром нефть	823	602,5	37%
Сургутнефтегаз, па	72	55,0	31%
ЛУКОЙЛ	7 900	6920	14%
Газпром	140	134,8	4%
финансовый сектор			
ВТБ	149	82,2	81%
ТКС Холдинг	3 969	2483,5	60%
Сбербанк, па	371	252	47%
Сбербанк, оа	371	252	47%
МосБиржа	280	200,3	40%
Банк Санкт-Петербург	455	351,1	30%
Металлургия и горная добыча			
РУСАЛ	60	34,8	72%
НЛМК	210	126,2	66%
Норникель	155	104,2	49%
Северсталь	1 645	1172	40%
АЛРОСА	69	50	37%
Полюс	16 100	14 500	11%
Электроэнергетика			
Интер РАО ЕЭС	5,3	3,7	43%
РусГидро	0,7	0,5	43%
Потребительский сектор			
Магнит	7 185	4730	52%
INARCTICA	869	602,5	44%
Телекоммуникации и ИТ			
Ростелеком, оа	104	69,1	51%
МТС	263	198,4	32%
Яндекс	4 900	3883,5	26%
Хэдхантер	5 138	4090	26%
Группа Астра	620	530,2	17%
Прочие			
Ozon	4 305	2980,5	44%
Аэрофлот	72	56,5	27%

*- цены по итогам торгов на 23.10.2024

Подпишись

на телеграм-канал **ПСБ Аналитики**

t.me/macroresearch



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