

# ATON Daily

27 АПРЕЛЯ 2024

PTC  
1188 ▲ 0,78%

МосБиржа  
3452 ▲ 0,3%

S&P 500  
5100 ▲ 1,02%

SSE  
3089 ▲ 1,17%

USD/RUB  
91,7 ▲ 0,24%

Brent  
89,4 ▲ 0,4%

OFZ10Y  
13,5 ▼ -0,95%

RUSSIA43  
9,4

## Рынок акций

- Индекс Мосбиржи в пятницу прибавил 0,3%, рубль укрепился на 0,24% относительно доллара США и закрылся на отметке 91,72, индекс PTC подрос на 0,78%.
- SBER +0,19%, LKOH +1,30% и YNDX +1,61% стали лидерами по обороту, однако необходимо отметить IPO МТС Банка (тикер: MBTN), которое прошло по верхней границе в 2 500 рублей за акцию, в первый день торгов бумага прибавила 5% и также показала существенный оборот.
- LENT и MDMG закрылись ростом на 12,22% и +3,60% соответственно — компании опубликовали сильные результаты за 1-й квартал 2024.
- «Голубые фишки» закрылись разнонаправленно: GAZP -0,54%, NVTK -0,24%, ROSN +0,26%, ALRS -0,29%, GMKN -0,62%, MGNT +2,31%.
- Американские индексы завершили день ростом: S &P +1,02%, DOW +0,4%, Nasdaq +2,03%, VIX -1,95%.

## Долговой рынок

- В США ценовой индекс расходов на личное потребление (PCE), являющийся важным показателем для ФРС, в марте вырос до 2,7% в годовом сравнении с 2,5% в феврале. Относительно предыдущего

месяца уровень цен вырос на 0,3% (в феврале также на 0,3%). Базовый индекс PCE остался на уровне 2,8% г/г при месячном росте на 0,3%. Доходность UST снизилась.

- Банк Японии сохранил краткосрочную процентную ставку в диапазоне от 0% до 0,1%.
- Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 16% годовых, указав, что на среднесрочном горизонте баланс рисков для инфляции остается смещенным в сторону проинфляционных. Текущее инфляционное давление постепенно ослабевает, но остается высоким, отметил ЦБ. Возвращение инфляции к цели и ее дальнейшая стабилизация вблизи 4% предполагают более продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике, чем прогнозировалось ранее, сказано в пресс-релизе. Банк России повысил прогноз по средней ключевой ставке в 2024 и 2025 годах до 15-16% (ранее: 13,5-15,5% ) и 10-12% (ранее: 8-10%) соответственно. Кроме того, в сторону повышения был пересмотрен прогноз по росту ВВП в 2024 году - до 2,5-3,5% против 1-2% ранее. В ходе пресс-конференции глава ЦБ Э. Набиуллина заявила, что в рамках базового сценария Банк России начнет снижать ключевую ставку во втором полугодии 2024. По словам Э. Набиуллиной, подавляющее большинство участников высказались за сохранение ставки, однако все согласились, что возможности для ее снижения уменьшились; также высказывались отдельные мнения по повышению ставки. Если ослабление инфляции прекратится, ЦБ не исключает повышения ставки, однако такой сценарий не является базовым, уточнила глава регулятора. Доходность ОФЗ перешла к росту. 10-летние бумаги прибавили 18 б.п.
- Совет директоров Альфа-банка одобрил замещение локальными облигациями выпуска долларовых евробондов с погашением в 2031 году. МКБ разместил локальные облигации на 210 млн евро в рамках замещения евробондов с погашением в 2026 году.
- НОВАТЭК во второй половине мая планирует провести сбор заявок на 5-летний выпуск облигаций объемом не менее \$200 млн с расчетами в рублях. Ориентир ставки купона - не выше 6,5% годовых. «Евраз» 16 мая проведет сбор заявок на выпуск облигаций со сроком обращения 2,5 года и объемом 15 млрд рублей. Ориентир спреда к ключевой ставке Банка России - не выше 150 б.п.

## Ключевые события дня

- Henderson объявит финансовые результаты за 2023 год

## Металлы и добыча

- ALRS RX НЕЙТРАЛЬНО Цель — 85 руб.

### АЛРОСА МОЖЕТ ВЫЙТИ ИЗ ПРОЕКТА «КАТОКА» В АНГОЛЕ

Как сообщает «Интерфакс» со ссылкой на заместителя министра финансов Алексея Моисеева, АЛРОСА может выйти из СП «Катока» с ангольской госкорпорацией Endiama из-за опасений Анголы о перспективах сотрудничества с находящейся под санкциями российской компанией. Отмечается, что сумма сделки обсуждается с «дружественными инвесторами». Алмазный рудник «Катока» (Sociedade Mineira de Catoca) занимает 4-е место в мире по объемам добычи, и АЛРОСА принадлежит в нем 41%. «Катока» добывает около 6,5 млн карат алмазов в год, а ее резервы оцениваются в 120 млн карат.

#### Наше мнение

АЛРОСА получает дивиденды от своей доли в «Катока», но не имеет доли в продажах. Санкции создали проблемы для вывода капитала из Анголы, а потенциальная продажа могла бы стать позитивным решением для этой ситуации, поскольку ранее СМИ писали о возможном уходе АЛРОСА из проекта без компенсации. Мы подтверждаем рейтинг НЕЙТРАЛЬНО по АЛРОСА и считаем, что ее консенсус-мультипликатор EV/EBITDA 2024П 5,3х не слишком дешевый по сравнению со средним 5-летним значением 5,7х.

## Банки и финансы

- SBER RX ВЫШЕ РЫНКА Цель — 330 руб.

### «СБЕР» ОПУБЛИКОВАЛ ВЫБОРОЧНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА 1К24 ПО МСФО

В 1-м квартале 2024 чистый процентный доход банка составил 700 млрд рублей (+10,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года), чистый комиссионный доход составил 184 млрд рублей (+7,6% к прошлогоднему показателю). Операционные расходы составили 228 млрд рублей (+25% г/г), чистая прибыль достигла 397,4 млрд рублей (+11,2% г/г), а RoE — 24,2%. Розничные кредиты выросли на 2,5% с начала года,

корпоративные — на 0,2%. Стоимость риска снизилась до 0,5% (-60 б.п. относительно конца 1-го квартала 2023). Доля неработающих кредитов составила 3,5%, что на 10 б.п. выше, чем на конец 4-го квартала 2023. Коэффициент достаточности капитала H20.0 группы достиг 14,2% (+50 б.п. кв/кв), что выше целевого значения 13,3%, представленного в стратегии группы. Тем не менее мы ожидаем, что показатель снизится после выплаты дивиденда.

Ключевые итоги конференц-звонка: 1) «Сбер» повысил свой прогноз по темпам роста ВВП России на 2024 год до 2,8% с 1,7% ранее, прогноз по инфляции был снижен до 4-5% (с 5-7%). 2) Прогнозы по собственным результатам «Сбера» пока остаются без изменений: RoE — 22% или выше, чистая процентная маржа — 5,7% или выше. Возможно, банк скорректирует их после 2-го квартала 2024.

### Наше мнение

«Сбер» опубликовал хорошие финансовые результаты по МСФО за 1-й квартал. Результаты близки к ожиданиям рынка, поэтому мы ожидаем нейтрально-позитивной реакции инвесторов. Согласно нашим прогнозам, прибыль «Сбера» продолжит расти и за 2024 г. может увеличиться примерно на 6-10% до 1,6-1,65 трлн рублей. Таким образом, по нашим расчетам, акции «Сбера» торгуются на уровне 0,9x по мультипликатору P/BV 2024П и 3,8x по P/E 2024П с поправкой на дивиденд (из расчета 280 рублей за акцию), что мы считаем привлекательной оценкой. Нам по-прежнему нравится долгосрочный инвестиционный кейс банка. Наша целевая цена акции (330 рублей) предполагает оценку банка в однократном размере капитала (1,0x по P/BV 2024П). В настоящий момент акции банка торгуются с дивидендом в размере 33,4 рубля на акцию, что предполагает дивидендную доходность в размере 10,8%.

## Потребительский сектор

▲ LENT RX ВЫШЕ РЫНКА Цель —  
1 500 руб.

### «ЛЕНТА» ПРЕДСТАВИЛА ВПЕЧАТЛЯЮЩИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА 1-Й КВАРТАЛ 2024 ГОДА

Продажи «Ленты» в 1-м квартале 2024 подскочили на 62,1% г/г до 202,0 млрд рублей. Сопоставимые (LfL) продажи выросли на 18,2% г/г, в том числе на 10,6% вырос средний чек и на 6,9% — посещаемость магазинов. Общая торговая площадь группы увеличилась на 29,2%, что по большей части обусловлено покупкой сети «Монетка». В течение квартала «Лента» открыла 141 магазин формата «у дома» и закрыла 3 супермаркета на

нетто-основе. Онлайн-продажи выросли на 52,8% в годовом сравнении и составили 16,7 млрд рублей. Показатель EBITDA по МСБУ 17 взлетел почти в пять раз до 13 млрд рублей, а рентабельность укрепилась до 6,4% по сравнению с 2,1% в 1-м квартале 2023. Это стало следствием роста валовой рентабельности (21,2%, +1,9 п.п. г/г), в основном благодаря консолидации «Монетки», а также сокращения SG &A-расходов без учета амортизации (16,0%, -2,1 п.п.). Чистая прибыль составила 3,5 млрд рублей против убытка 2,5 млрд рублей в 1-м квартале 2023 на фоне улучшения операционной рентабельности. Капзатраты увеличились на 138,8% г/г и достигли 4,5 млрд рублей, что преимущественно связано с ростом числа открытий новых магазинов. Чистый долг по стандарту МСБУ 17 (без арендных обязательств) по состоянию на март 2024 вырос до 100,5 млрд рублей (+47,5% г/г), что в основном связано с приобретением «Монетки».

#### Наше мнение

«Лента» представила сильные результаты. Рост LfL-продаж ускорился до 18,2% г/г — это самый высокий показатель в отрасли среди отчитавшихся публичных компаний. Судя по данным отчетности, ставка на интеграцию «Монетки» и развитие малых форматов вполне оправдывает себя. По нашим оценкам на 2024 год, «Лента» торгуется в районе 4x по мультипликатору EV/EBITDA, что примерно на 10% ниже средней оценки продуктовых ритейлеров. Мы подтверждаем рейтинг ВЫШЕ РЫНКА для «Ленты» и повышаем целевую цену до 1 500 рублей за акцию.

▼ FIXP RX НЕЙТРАЛЬНО Цель —  
320 руб.

#### FIX PRICE — ОБЗОР РЕЗУЛЬТАТОВ ЗА 1-Й КВАРТАЛ 2024

Выручка Fix Price показала рост на 8,8% в годовом сравнении и достигла 71,7 млрд рублей. Сопоставимые (LfL) продажи выросли на 0,4% год к году, при этом рост среднего чека (+3,7%) был нивелирован снижением посещаемости на 3,2%. Торговая площадь увеличилась на 12,1% по сравнению с прошлогодним показателем. В течение квартала компания открыла 131 магазина на нетто-основе. Скорректированный показатель EBITDA по МСФО 16 снизился на 12,7% г/г до 10,0 млрд рублей в результате снижения валовой рентабельности (32,7%, -0,7 п.п. г/г) и увеличения коммерческих, общехозяйственных и административных расходов (без учета программы долгосрочной мотивации, а также фактора износа и амортизации) до 19,0% от объема выручки, +2,8 п.п. год к году. Чистая прибыль в годовом сравнении сократилась на 43,8% г/г до 3,3 млрд рублей в результате снижения операционной прибыли (-24,5% г/г), налога на внутригрупповые дивиденды и сокращения прибыли от курсовых разниц. Негативный эффект был частично компенсирован

получением чистого финансового дохода. Капзатраты в процентном отношении к выручке снизились до 1,9% против 3,2% в 1-м квартале 2023 на фоне планового завершения строительства распределительных центров в 2023 году. Чистый долг группы по состоянию на март 2024 составил 597 млн рублей против чистой денежной позиции в размере 8,9 млрд рублей на декабрь 2023 года в результате выплаты дивидендов.

#### Наше мнение

Мы оцениваем результаты как довольно слабые. Притом что динамика сопоставимых продаж с трудом, но вышла в положительную зону (+0,4% г/г), посещаемость продолжила снижаться (-3,2% г/г) уже десятый квартал подряд, несмотря на относительно благоприятную макроэкономическую конъюнктуру, что, на наш взгляд, может указывать на проблемы стратегического характера. Замедление роста выручки на фоне роста инфляции затрат оборачивается снижением рентабельности (-3,5 п.п. по показателю скорректированной рентабельности EBITDA). По нашим оценкам на 2024 год, Fix Price торгуется на уровне 5,2х по мультипликатору EV/EBITDA и 8,6х по P/E, что примерно на 10% выше среднего уровня по российскому сектору розничной торговли. Мы не видим существенных катализаторов роста бумаги, пока не произойдет значимого положительного изменения в динамике посещаемости.

▲ MDMG RX ВЫШЕ РЫНКА Цель —  
1 140 руб.

#### ГК «МАТЬ И ДИТЯ» ОПУБЛИКОВАЛА ХОРОШИЕ ОПЕРАЦИОННЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА 1-Й КВАРТАЛ 2024

Совокупная выручка группы увеличилась в годовом сравнении на 23,2% и составила порядка 7,7 млрд рублей. Крупнейший сегмент (Госпитали в Москве) продемонстрировал прирост на 25,0% г/г до 3,9 млрд рублей. Выручка от региональных госпиталей выросла на 21,3% г/г до 2,0 млрд рублей, от клиник в Москве и Московской области — на 10% г/г до 0,7 млрд рублей, от клиник в регионах — на 29,2% до 1,1 млрд рублей. Рост показателей в натуральном выражении был зафиксирован по всем ключевым направлениям. В частности, количество принятых родов выросло на 18,1% до 2,6 тыс., количество пунктов ЭКО увеличилось на 7,1% г/г до 4,4 тыс., число койко-дней составило 38,7 тыс. (+9,2 г/г), число амбулаторных посещений — 567,3 тыс. (+16,7% г/г). Росту выручки также способствовало увеличение среднего чека. Объем капзатрат увеличился в 3 раза г/г до 0,5 млрд рублей, что в основном (72%) связано с развитием госпитального сегмента. Чистая денежная позиция группы составила 10,9 млрд рублей на 31 марта 2024 года по сравнению с 9,0 млрд рублей на 31 декабря 2023 года.

### Наше мнение

«Мать и дитя» представила сильные операционные результаты благодаря росту показателей в натуральном выражении и увеличению среднего чека. Мы сохраняем рейтинг **ВЫШЕ РЫНКА** по «Мать и дитя» с целевой ценой 1 140 рублей и базовым ожидаемым размером дивиденда в районе 130 рублей на акцию, что дает совокупную потенциальную доходность около 16%. По нашей оценке на 2024 год, «Мать и дитя» торгуется на уровне 6,9х по мультипликатору EV/EBITDA и 9,7х по P/E, что предполагает дисконт около 10% к ее собственным историческим средним значениям. Завершение редомициляции и объявление дивидендов видятся основными катализаторами роста.

## ИТ

▲ YNDX RX **ВЫШЕ РЫНКА** Цель —  
5 460 руб.

### РЕЗУЛЬТАТЫ «ЯНДЕКСА» ЗА 1-Й КВАРТАЛ 2024: ПЕРВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ НОВОЙ СТРУКТУРЫ, СИЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Выручка Yandex N.V. составила 229,6 млрд рублей (+40% год к году), скорректированная EBITDA — 31,2 млрд рублей (+144%), скорректированная чистая прибыль — 14,6 млрд рублей (в 1-м квартале 2023 — 2,6 млрд рублей). МКПАО «Яндекс» выпустило отдельный отчет, отчитавшись о 228,3 млрд рублей выручки (+40% г/г), скорр. EBITDA в размере 37,6 млрд рублей (+107% г/г) и 21,6 млрд рублей скорр. чистой прибыли (+164% г/г). Сегменты показали следующую динамику выручки: Поиск и портал +38% г/г, Райдтех +44% г/г, Электронная коммерция +31% г/г, Прочие O2O-сервисы +55% г/г, Плюс и развлекательные сервисы +54% г/г, Объявления +56% г/г, Прочие бизнес-юниты и инициативы +69%. Что касается EBITDA крупнейших сегментов: в сегменте Поиск и портал показатель вырос на 27% г/г до 44,2 млрд рублей, а в сегменте Электронная коммерция, райдтех и доставка он достиг 2,9 млрд рублей против убытка в 10,8 млрд рублей в 1-м квартале 2023.

### Наше мнение

«Яндекс» опубликовал сильные показатели — выручка примерно соответствует консенсус-прогнозу «Интерфакса» (+1.2%), в то время как показатель EBITDA превысил прогноз на 16,5%. Отметим, что МКПАО «Яндекс» показало примерно такой же результат по выручке, что и Yandex N.V., но более высокую прибыль — это означает, что реструктуризация может улучшить оценку той части «Яндекса»,



которая остается в России. По нашим оценкам на 2024 год, «Яндекс» торгуется на уровне около 11х по мультипликатору EV/EBITDA (и примерно 9х в части только российского бизнеса), что соответствует дисконту в районе 50% относительно его исторической средней оценки и чуть ниже медианы российского ИТ-сектора. Мы ожидаем, что дисконт может сократиться после завершения реструктуризации (если она пройдет успешно).

## Недвижимость

- SMLT RX ВЫШЕ РЫНКА Цель — 5 500 руб.

### ГК «САМОЛЕТ» ОПУБЛИКОВАЛА ОПЕРАЦИОННЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА 1-Й КВАРТАЛ 2024 И ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА 2023 ГОД ПО МСФО

В 1-м квартале 2024 г. продажи «Самолета» выросли на 44% г/г до 349 тыс. кв. м, а в стоимостном выражении увеличились на 75% до 75,2 млрд рублей, при этом средняя цена за квадратный метр составила 215,6 тыс. рублей (+25% г/г). Доля продаж по ипотечным счетам составила 70% (-19 п.п. кв/кв). В 2023 году выручка выросла на 49% г/г до 256,1 млрд рублей против 172,2 млрд рублей в 2022 за счет запуска новых проектов в Московском регионе, повышения доли на региональных рынках, а также роста средней цены квадратного метра. Скорректированный показатель EBITDA составил 66,7 млрд рублей (+66% г/г), на фоне чего рентабельность EBITDA достигла 26,4% против 23,7% в 2022. Скорректированная чистая прибыль увеличилась на 42% г/г до 21,7 млрд рублей. Валовый долг компании вырос на 81% г/г до 512,6 млрд рублей, а соотношение чистый корпоративный долг/EBITDA упало до 0,8х против 1,6х на конец 2022. «Самолет» прогнозирует, что в 2024 году продажи вырастут на 70% г/г до 2,7 млн кв. м, выручка — до 500 млрд рублей (+68% г/г), EBITDA — до 130 млрд рублей (+81% г/г).

### Наше мнение

«Самолет» опубликовал ожидаемо сильные финансовые результаты за 2023, близкие к данным управленческой отчетности, опубликованным ранее в этом году. Несмотря на высокие процентные ставки, мы ожидаем сохранения высоких темпов роста продаж девелопера на фоне наращивания позиций на рентабельном московском рынке, активного выхода в новые регионы и сегменты (в частности, ИЖС), и участия в сделках M & A. На основе прогнозов компании по управленческой отчетности акции торгуются на относительно недорогом и привлекательном уровне — 3,0х по мультипликатору EV/EBITDA 2024П, учитывая высокие темпы роста и сильные позиции на рынке.



