

## Ежедневный обзор российского рынка акций

### Акции выглядят привлекательно

#### Ставка на восстановление

После мощного роста в понедельник вчерашнее движение рынка выглядит как техническая коррекция. Ближайшая поддержка по индексу МосБиржи находится в районе 2700 пунктов. Тем не менее мы считаем вероятность роста достаточно высокой, поскольку текущие цены выглядят весьма привлекательно. Поэтому на горизонте нескольких месяцев мы не исключаем, что покупатели активизируются. Фундаментальный уровень индекса МосБиржи находится на уровне 3800 пунктов.

#### Нефть и газ

- Газпром нефть: Совет директоров рекомендовал дивиденды в размере RUB 52 на акцию, коэффициент выплат 75%, позитивно

#### Металлургия и добыча

- Полюс: Результаты за 1П24 – хорошие цифры благодаря высоким ценам, умеренно позитивно
- Алроса: Набсовет рекомендовал дивиденды – RUB 2.5 на акцию, в рамках ожиданий, нейтрально

#### Девелопмент

- ЛСР: Прогноз 1П24 по МСФО – ждем сильных результатов
- Эталон: Прогноз 1П24 по МСФО – инвестиции давят на результаты

#### TMT

- АФК «Система»: Прогноз 2К24 по МСФО – в фокусе непубличные дочки, долг
- Астра: Хорошие результаты за 2К24 – рост выручки и прибыли, позитивно

#### Розничная торговля

- Henderson: 1П24 по МСФО – сильные показатели, позитивно

### Календарь событий на сегодня

Segezha: Финансовые результаты по МСФО за 1П24

Мы (и рынок) будем внимательно смотреть на результаты за 1П24, надеемся на постепенное улучшение финансовых показателей и следим за динамикой цен на пиломатериалы.

### Взгляд на рынок

#### Акции выглядят привлекательно

**Сегодня: Ставка на восстановление.** После мощного роста в понедельник вчерашнее движение рынка выглядит как техническая коррекция. Ближайшая поддержка по индексу МосБиржи находится в районе 2700 пунктов. Тем не менее мы считаем вероятность роста достаточно высокой, поскольку текущие цены выглядят весьма привлекательно. Поэтому на горизонте нескольких месяцев мы не исключаем, что покупатели активизируются. Фундаментальный уровень индекса МосБиржи находится на уровне 3800 пунктов.

Рост в США, смешанная динамика в Азии. США (S&P 500 +0.16%, DJIA +0.02%, NASDAQ +0.16%). Азия (Hang Seng +0.43%; Shanghai -0.24%, Nikkei +0.47%).

#### Индекс Мосбиржи



#### Отраслевые индексы – изменение за день



28 августа 2024 г.

### Динамика рубля против доллара и юаня



Источник: БКС Мир инвестиций

### Котировки Brent, \$/барр.



**Вчера: Откат от сильного уровня.** По итогам торгов во вторник индекс МосБиржи потерял более 1%. При этом в начале торгов он вплотную подошел к отметке 2800 пунктов – сильный уровень сопротивления с первого раза пройти не удалось. Снижение шло широким фронтом, однако в абсолютных аутсайдерах по-прежнему были бумаги с высоким долгом – Segezha, Мечел и АФК «Система», тогда как лучше индекса торговались вчера Татнефть, Селигдар и Полюс. В США основные американские индексы завершили торги слабым ростом в ожидании отчетности Nvidia и данных по экономике.

**По итогам дня:** Цены на нефть Brent (-2.31% до \$79.6 за барр.), рубль укрепился к доллару до 91.5, РТС (-0.89%), индекс МосБиржи (-1.21%).

Юлия Голдина

## Нефть и газ

### Газпром нефть

#### Совет директоров рекомендовал дивиденды в размере RUB 52 на акцию, коэффициент выплат 75%, позитивно

Размер промежуточных дивидендов Газпром нефти за шесть месяцев в целом совпал с нашими прогнозами и консенсусом Интерфакса, но стал позитивной новостью: компания придерживается принципа повышения выплат до 75% от чистой прибыли по МСФО, она впервые это реализовала в прошлом году. Сейчас предполагается, что дивидендная доходность за год составит как минимум 15% и, возможно, будет выше. Мы подтверждаем позитивный взгляд на акции Газпром нефти.

#### SIBN RX

Взгляд			Позитивный
Целевая цена, RUB	1,000	Рын. кап, \$млн	34,554
Цена, RUB	670	EV, \$млн	37,958
Потенциал	49%	ADTV 3м, \$млн	9.6
Избыточная доходность	28%		24E 25E
Free float	4%	EV/EBITDA	2.6 2.5
Free float, \$млн	1,382	P/E adj.	4.0 4.2

Источник: БКС Мир инвестиций

**Совет директоров Газпром нефти рекомендовал выплату промежуточных дивидендов за 6 месяцев в размере RUB 51.96/акц.,** сообщает Интерфакс и другие СМИ.

**Вероятно, подтверждение выплаты в 75%, более RUB 100/акц. за весь год.** Недавно раскрытая Газпром нефтью прибыль по МСФО за первое полугодие составила RUB 69.6/акц. Таким образом, промежуточные дивиденды предполагают выплату 75% чистой прибыли, аналогично размеру за весь 2023 г., что гораздо выше официального требования дивидендной политики компании о минимальной выплате в 50%.

Как мы говорили в прошлом году, компания, вероятно, будет и дальше придерживаться этого нового, более высокого уровня дивидендов: на балансе материнской компании «Газпром» большая часть долга Группы Газпром, а Газпром нефть сейчас генерирует 75% свободного денежного потока Группы и более. В такой ситуации дивиденды – один из самых простых способов передачи денежных средств от дочерней компании материнской.

Рональд Смит, Булат Мударисов

## Металлургия и добыча

### Полюс

**Результаты за 1П24 – хорошие цифры благодаря высоким ценам, умеренно позитивно**

Компания представила сильные результаты. **EBITDA** выросла на 20% год к году (г/г), а соотношение **Чистый долг/EBITDA** снизилось до 1.5x. Также был повышен прогноз по производству золота на 2% в этом году (против предыдущих оценок). Полюс остается фаворитом в секторе – бумага торгуется с дисконтом 35% по мультипликатору **P/E** в условиях благоприятной конъюнктуры на рынке золота.

#### PLZL RX

Взгляд		Позитивный	
Целевая цена, RUB	17,000	Рын. кап, \$млн	13,434
Цена, RUB	12,900	EV, \$млн	20,050
Потенциал	32%	ADTV 3м, \$млн	22.7
Избыточная доходность	5%		24E 25E
Free float	22%	EV/EBITDA	5.0 4.8
Free float, \$млн	2,989	P/E adj.	5.4 5.7

Источник: БКС Мир инвестиций

**Полюс опубликовал отчетность по МСФО за 1П24.** Выручка и EBITDA повысились на 16% г/г и 20% г/г соответственно на фоне роста котировок золота.

- Выручка Полюса прибавила 16% г/г благодаря более высоким ценам на золото и достигла \$2.7 млрд (на уровне наших оценок, но на 2% ниже консенсуса).
- Как следствие, EBITDA увеличилась на 20% г/г до \$2 млрд (на уровне наших оценок и консенсуса). Рентабельность по EBITDA выросла на 3 п.п. г/г до 74%.
- Свободный денежный поток (FCF), по нашим оценкам, повысился на 46% г/г на фоне более высокой EBITDA и составил \$676 млн (на 13% выше наших оценок, консенсуса не было).
- Чистый долг составил \$6.4 млрд, а соотношение Чистый долг/EBITDA снизилось с 1.9x (на конец 2023 г.) до 1.5x.
- Компания повысила прогноз по добыче золота с 2.7-2.8 млн унций до 2.75-2.85 млн унций в этом году. Также был снижен ориентир затрат (TCC) – до \$425–475 на унцию против прежних \$450–500.

#### Финансовые результаты Полюса за 1П24 по МСФО

млн унций	1П24	1П23	г/г	2П23	п/п	
Производство золота	1.5	1.4	2.6%	1.4	8.1%	
Реализация золота	1.3	1.2	1.1%	1.6	-19%	
\$ млн	1П24	1П23	г/г	2П23	п/п	БКС
Выручка	2 733	2 360	16%	2 877	-5%	2 700
EBITDA	2 021	1 682	20%	2 137	-5%	2 000
Скорр. чистая прибыль*	1 208	1 107	9.1%	1 366	-12%	1 220
Рентабельность EBITDA	74%	71%	3 п.п.	74%	0 п.п.	74%
Рентабельность чистой прибыли	44%	47%	-3 п.п.	47%	-3 п.п.	45%
Операционный денежный поток	1 551	1 068	45%	1 828	-15%	
Инвестиционный денежный поток	-312	-377	-17%	-479	н/п	
Финансовый ден. поток	-290	-154	н/п	-1 355	н/п	
Совокупный денежный поток	949	537	77%	-6	н/п	
Свободный денежный поток*	676	462	46%	910	-26%	600
Чистый долг (кон.пер.)	6 374	7 339	-13%			
Чистый долг/EBITDA, x	1.5x	1.9x	-0.4x			

\* оценка БКС

Источники: данные компании, Интерфакс, БКС Мир инвестиций

## Алроса

### Набсовет рекомендовал дивиденды – RUB 2.5 на акцию, в рамках ожиданий, нейтрально

Озвученная сумма полностью совпала с нашими ожиданиями (доходность 4.8%). По всей видимости, в условиях нестабильности на алмазном рынке менеджмент компании стремится придерживаться консервативной дивидендной политики. Смотрим негативно на бумагу, которая торгуется близко к историческим уровням по мультипликатору P/E (7x).

#### ALRS RX

Взгляд			Негативный	
Целевая цена, RUB	64	Рын. кап, \$млн		4,196
Цена, RUB	52	EV, \$млн		4,200
Потенциал	23%	ADTV 3м, \$млн		16.0
Избыточная доходность	2%		24E	25E
Free float	34%	EV/EBITDA	3.3	3.0
Free float, \$млн	1,426	P/E adj.	5.3	5.2

Источник: BKS Мир инвестиций

Менеджмент Алросы рекомендовал дивиденды за 1П24 в размере RUB 2.5 на акцию. Рекомендованная сумма составляет 50% чистой прибыли компании за 1П24 по МСФО. Окончательное решение о выплате будет принято на внеочередном общем собрании акционеров, которое состоится 30 сентября 2024 г. Наблюдательный совет утвердил 19 октября 2024 г. в качестве даты, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов.

Кирилл Чуйко, Дмитрий Казаков, Ахмед Алиев

## Девелопмент

### ЛСР

#### Прогноз 1П24 по МСФО – ждем сильных результатов

Ждем сильного отчета на фоне позитивной динамики продаж. Предполагаем, что компания покажет EBITDA на уровне RUB 23 млрд (на 68% выше, чем в 1П23) с высокой рентабельностью 22%. Акции ЛСР торгуются с мультипликатором P/E на 2024п в 2.9x против исторических 5.8x, у нас нейтральный взгляд на бумагу.

#### LSRG RX

Взгляд			Нейтральный	
Целевая цена, RUB	860	Рын. кап, \$млн		751
Цена, RUB	667	EV, \$млн		1,077
Потенциал	29%	ADTV 3м, \$млн		1.8
Избыточная доходность	7%		24E	25E
Free float	50%	EV/EBITDA	1.7	1.7
Free float, \$млн	373	P/E adj.	2.9	3.2

Источник: BKS Мир инвестиций

ЛСР 29 августа опубликует консолидированную финансовую отчетность за 1П24 по МСФО. Компания не проводит телеконференции по финансовым итогам.

- Выручка в 1П24, по нашим ожиданиям, составила RUB 105 млрд, что на 40% выше, чем в 1П23, но на 35% ниже, чем во 2П23. Считаем, что такой динамики стоит ждать на фоне высоких продаж в 2023 г., с одной стороны, и с учетом сезонного замедления в 1П24, с другой.
- Мы ожидаем EBITDA на уровне RUB 23.1 млрд (на 68% выше, чем в 1П23, но на 54% ниже, чем во 2П23) с высоким уровнем рентабельности 22% – против 18% в 1П23 и 31% в 2П23.
- Чистая прибыль, по нашим ожиданиям, превысит уровни 1П23, но сезонно снизится относительно 2П23. Ждем чистую прибыль в размере RUB 8.4 млрд за 1П24 – в 5 раз выше, чем в 1П23, но на 68% ниже, чем во 2П23 – с уровнем чистой маржи 8.0%.

28 августа 2024 г.

### Прогноз финансовых результатов ЛСР за 1П24 по МСФО

Операционные показатели	1П23	2П23	1П24	г/г	п/п
Продажи, тыс. кв. м	381	718	369	-3%	-49%
Продажи, RUB млрд	67	149	86	29%	-42%
Сред. цена реализации, RUB /кв. м	175.1	207.5	233.1	33%	12%
RUB млрд	1П23	2П23	1П24 БКС	г/г	п/п
Выручка	74.8	161.4	105.0	40%	-35%
Скорректированная EBITDA	13.8	50.7	23.1	68%	-54%
Чистая прибыль	1.7	26.6	8.4	384%	-68%
Рентабельность по EBITDA	18.4%	31.4%	22.0%	3.6 п.п.	-9.4 п.п.
Рентабельность чистой прибыли	2.3%	16.5%	8.0%	5.7 п.п.	-8.5 п.п.

Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций

## Эталон

### Прогноз 1П24 по МСФО – инвестиции дают на результаты

Ждем хороших результатов при поддержке сильной динамики продаж: EBITDA на уровне RUB 10.4 млрд – на 45% выше, чем в 1П23 – с высокой рентабельностью 21.6%. При этом ожидаем сохранение убытка: активная инвестиционная фаза оказывает давление в условиях высоких процентных ставок. Акции Эталона торгуются с мультипликатором P/E на 2024г в 3.5х против исторического 5.1х. У нас позитивный взгляд на бумагу.

### ETLN RX

Взгляд			Позитивный
Целевая цена, RUB	120	Рын. кап, \$млн	300
Цена, RUB	72	EV, \$млн	674
Потенциал	68%	ADTV 3м, \$млн	0.4
Избыточная доходность	45%		24E 25E
Free float	61%	EV/EBITDA	3.1 2.5
Free float, \$млн	183	P/E adj.	3.4 2.3

Источник: БКС Мир инвестиций

Эталон 29 августа представит консолидированные финансовые результаты за 1П24 по МСФО. Компания не проводит телеконференции по финансовым итогам.

- Выручка в 1П24, по нашим оценкам, составила RUB 48.2 млрд. Ждем, что показатель снизился на 14% с прошлого полугодия, но вырос на 47% относительно 1П23, на фоне хороших продаж, поддерживаемых выходом в регионы, где компания продолжает расширять присутствие.
- Ожидаем EBITDA на уровне RUB 10.4 млрд – рост на 45% с 1П23, снижение на 15% с 2П23 – с высоким уровнем рентабельности 21.6%. Ждем, что компании удалось достичь высокой рентабельности благодаря фокусу на оптимизации издержек.
- С учетом роста процентных расходов и за вычетом доли миноритариев ожидаем сохранение убытка в размере RUB 1.1 млрд за 1П24 – в 2 раза меньше, чем в 1П23, и на 13% ниже, чем во 2П23.

### Прогноз финансовых результатов Эталона за 1П24 по МСФО

Операционные показатели	1П23	2П23	1П24	г/г	п/п
Продажи, тыс. кв. м	184	363	385	109%	6%
Продажи, RUB млрд	34	72	79	131%	10%
Средняя цена реализации, RUB /кв. м	185	197	204	11%	3%
RUB млн	1П23	2П23	1П24 БКС	г/г	п/п
Выручка	32 769	56 022	48 229	47%	-14%
EBITDA (скорр на PPA)	7 179	12 246	10 398	45%	-15%
Чистая прибыль	-2 119	-1 251	-1 091	-49%	-13%
Рентабельность по EBITDA	21.9%	21.9%	21.6%	-0.3 п.п.	-0.3 п.п.
Рентабельность чистой прибыли	-	-	-	-	-

Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций

Елена Царева, Андрей Шаров

## TMT

### АФК «Система»

#### Прогноз 2K24 по МСФО – в фокусе непубличные дочки, долг

Мы ждем роста выручки и EBITDA у большинства бизнесов в портфеле АФК. Основной интерес в предстоящей отчетности (кроме показателей непубличных активов) представляет динамика долга холдинга, в особенности в свете высоких процентных ставок. Акции компании торгуются с дивидендной доходностью 3% на 12 месяцев и с дисконтом к чистым активам в размере 53% – нейтральный взгляд.

#### AFKS RX

Взгляд			Нейтральный
Целевая цена, RUB	31	Рын. кап, \$млн	1,773
Цена, RUB	17	EV, \$млн	-
Потенциал	79%	ADTV 3м, \$млн	22.9
Избыточная доходность	56%		24E 25E
Free float	30%	EV/EBITDA	-
Free float, \$млн	533	P/E adj.	-

Источник: БКС Мир инвестиций

**АФК «Система» в четверг, 29 августа, опубликует финансовые результаты за второй квартал 2024 г. по МСФО.**

- Мы включили в наши консолидированные прогнозы для АФК «Система» на 2K24 уже опубликованные результаты МТС и Эталона, а также прогноз по Segezha. По всем трем компаниям закладываем рост выручки и EBITDA к аналогичному периоду предыдущего года.
- Из непубличных активов, ждем роста выручки и EBITDA у сети клиник «Медси», фармпроизводителя «Биннофарм», сети отелей Cosmos, и минимального роста от агрохолдинга «Степь» из-за падения урожайности в этом году.
- В результате, по нашим прогнозам, консолидированная выручка АФК выросла в годовом сопоставлении на 23% до RUB 301.6 млрд, а скорректированная EBITDA – на 7% до RUB 80.4 млрд. Мы также ждем, что до вычета доли миноритариев компания показала чистую прибыль в RUB 4.2 млрд, а после вычета показатель оказался околонулевым.
- Компания находится в санкционном списке США.

#### Прогноз финансовых результатов АФК «Система» за 2K24 по МСФО

RUB млрд	2K23	3K23	4K23	1K24	2K24 БКС	к/к	г/г
Выручка	245.7	280.8	298.3	272.9	301.60	11%	23%
Скорр. EBITDA	75.1	74.9	48.2	69.7	80.36	15%	7%
Чистая прибыль	-	-	-	1.5	4.22	-	-
Чистая прибыль в доле АФК «Система»	2.1	4.3	-	-	-0.28	-	-
Рентабельность по скорр. EBITDA	31%	27%	16%	26%	27%	1 п.п.	-4 п.п.
Рентабельность чистой прибыли	-	-	-	1%	1%	-	-

Источник: данные компании, БКС Мир инвестиций

Мария Суханова, Андрей Шаров

## Астра

#### Хорошие результаты за 2K24 – рост выручки и прибыли, позитивно

Выручка Астры во 2K24 выросла на 69% год к году (г/г). В то же время цифры за все первое полугодие оказались несколько хуже из-за слабого 1K24. В целом мы считаем, что результаты хорошие и укладываются в наши прогнозы по компании на ближайший год. В то же время мы по-прежнему считаем бумаги Астры несколько переоцененными на текущих уровнях из-за слабой прогнозируемости роста после 2025 г.

28 августа 2024 г.

## ASTR RX

Взгляд		Негативный	
Целевая цена, RUB	480	Рын. кап, \$млн	1,239
Цена, RUB	540	EV, \$млн	1,241
Потенциал	-11%	ADTV 3м, \$млн	4.0
Избыточная доходность	-33%		24E 25E
Free float	15%	EV/EBITDA	18.1 11.8
Free float, \$млн	186	P/E adj.	18.7 13.0

Источник: БКС Мир инвестиций

Астра раскрыла финансовые результаты за 2К24 и 1П24. Выручка Астры во 2К24 выросла на 69% г/г. Основной рост пришелся на продукты экосистемы и на выручку от сопровождения, рост продаж собственно ОС «Астра Линукс» был невысоким (+12-14% г/г). Во втором квартале также повысились EBITDA и чистая прибыль компании. В то же время скорректированная чистая прибыль за полугодие снизилась г/г из-за роста капитализируемых расходов (за 2К24 – выросла).

Отдельно компания раскрыла, что на программу мотивации было выделено 1.9 млн акций (на 130 сотрудников). Задача программы – обеспечить увеличение чистой прибыли в три раза за два года. Сотрудники получают основную часть акций после защиты ключевого показателя – по результатам 2025 г. До этого, по словам компании, бумаги будут оставаться на балансе компании.

Результаты подтверждают способность компании показывать рост, в том числе за счет продуктов экосистемы. При этом нам импонирует возможность сдерживать расходы (во 2К24). Считаем, что 2024 г. – год роста. Мы закладываем в этом году рост выручки на 68% г/г (факт 1П24 +58% г/г, 2К24 +69% г/г). Впрочем, сильная сезонность (исторически очень сильный результат по выручке приходится на последний квартал) не позволяет точно спрогнозировать цифру за год.

### Финансовые результаты Группы Астра по МСФО за 2К24/1ПК24

RUB млн	2К23	2К24	Изм, %	1П23	1П24	Изм, %
Выручка	1814	3074	69%	3110	4927	58%
Операционные расходы	1387	2204	59%	2177	4116	89%
EBITDA	475	1087	129%	1031	1167	13%
Чистая прибыль	646	1450	124%	1316	1585	20%
Чист. приб. (скорр. на капзатраты)	404	680	68%	871	436	-50%

Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций

Дмитрий Булгаков

## Розничная торговля

### Henderson

#### 1П24 по МСФО – сильные показатели, позитивно

Результаты Henderson за полугодие немного превзошли наши ожидания, как и размер промежуточных дивидендов, которые планирует менеджмент (доходность 3%). У нас позитивный взгляд на акции компании: мультипликаторы 4.2x EV/EBITDA и 8.0x P/E 2024п выглядят привлекательно на фоне наших прогнозов роста выручки и прибыли, а также ожиданий дивидендов. Основные риски, на наш взгляд, в экономике и трансграничных расчетах.

## HNFG RX

Взгляд		Позитивный	
Целевая цена, RUB	1,000	Рын. кап, \$млн	282
Цена, RUB	638	EV, \$млн	373
Потенциал	57%	ADTV 3м, \$млн	0.6
Избыточная доходность	34%		24E 25E
Free float	15%	EV/EBITDA	4.2 3.7
Free float, \$млн	42	P/E adj.	8.0 7.4

Источник: БКС Мир инвестиций

28 августа 2024 г.

Henderson вчера раскрыл результаты за первое полугодие 2024 г. по международным стандартам финансовой отчетности МСФО. Здесь и далее динамика показателей компании сравнивается с первым полугодием 2023 г.

- Выручка выросла на 32% до RUB 9.2 млрд – на уровне ранее раскрытых операционных результатов. Факторы поддержки выручки: перезапуск салонов в новом формате увеличил торговые площади на 20%, сопоставимые продажи также прибавили 20%.
- За счет роста выручки скорректированная EBITDA по МСФО-16 повысилась на 32% до RUB 3.5 млрд. Рентабельность по EBITDA осталась примерно на уровне 1П23: валовая рентабельность упала на 1.8 п.п., но негативный эффект частично покрыло снижение расходов на персонал в процентах от выручки (в абсолютных значениях расходы выросли на 24%). По мнению компании, расходы на персонал росли медленнее, чем выручка (несмотря на индексацию зарплат), из-за операционного рычага и относительно низкой текучести кадров.
- Чистая прибыль увеличилась в 2.3 раза до RUB 1.43 млрд за счет роста EBITDA. Также была благоприятной база сравнения: убыток по курсовым разницам в 1П23 против небольшого дохода в 1П24.
- Коэффициент долговой нагрузки Чистый долг/EBITDA без аренды на 7M24 – 0.2x, а включая аренду 1.3x – немного выше уровня конца 2023г. из-за сезонности закупок.
- Менеджмент планирует рекомендовать промежуточные дивиденды за 1П24 в размере RUB 18 на акцию. Выплата ожидается около 10 декабря.
- Компания также прокомментировала замедление роста выручки в июле и тему трансграничных платежей.
  - Рост выручки в июле на 19% против 32% в 1П24 – не показательно. Лето традиционно низкий сезон, а в прошлом июле было больше выходных.
  - Сложности с трансграничными платежами для Henderson разрешились. Сейчас платежи идут немного дольше, но в целом вопрос решен.

#### Финансовые результаты Henderson за 1П24 по МСФО

Операционные результаты	1П23	1П24	г/г	БКС	Откл.
Сопоставимые продажи, г/г	-	20%	-	-	-
Чистая торговая площадь, тыс. кв. м	44	53	20%	-	-
Финансовые результаты, RUB млн	1П23	1П24	г/г	БКС	Откл.
Выручка	6 993	9 232	32%	9 202	0%
Скорректированная EBITDA (IAS-17)	2 681	3 539	32%	3 497	1%
Чистая прибыль	638	1 433	125%	1 337	7%
Скорр. рентабельность по EBITDA	38.3%	38.3%	0.0 п.п.	38.0%	0.3 п.п.
Рентабельность чистой прибыли	9.1%	15.5%	6.4 п.п.	14.5%	1.0 п.п.

Источник: данные компании, БКС Мир инвестиций

Мария Суханова, Андрей Шаров

## Календарь

Дата	Компания	Событие
28 августа	Segezha	Финансовые результаты по МСФО за 1П24
29 августа	Самолет	Финансовые результаты по МСФО за 1П24
29 августа	Эталон	Финансовые результаты по МСФО за 1П24
29 августа	ЛСР	Финансовые результаты по МСФО за 1П24
29 августа	АФК «Система»	Финансовые результаты по МСФО за 2К24
29 августа	Русгидро	Финансовые результаты по МСФО за 1П24
29 августа	Аэрофлот	Финансовые результаты по МСФО за 1П24
30 августа	ВТБ	Объявление результатов группы ВТБ по МСФО за июль и 7M24
30 августа	Globaltrans	Финансовые результаты по МСФО за 1П24
24-30 августа	UC Rusal	Финансовые результаты по МСФО за 1П24
август	Роснефть	Результаты за 1П24 по МСФО
август	Лукойл	Результаты за 1П24 по МСФО
август	Газпром	Результаты за 1П24 по МСФО
август	Транснефть	Результаты за 1П24 по МСФО и промежуточные дивиденды
август	ЕвроТранс	Финансовые результаты по МСФО за 1П24
август	НЛМК	Финансовые результаты по МСФО за 1П24 (предварительно)
август	ТМК	СД по дивидендам за 1П24
август	ЮГК	Финансовые результаты по МСФО за 1П24 и операционные
конец августа	ФСК-Россети	Финансовые результаты по МСФО за 1П24
3 сентября	Московская биржа	Оборот торгов за предыдущий месяц

Все даты предварительны, будут подтверждаться по мере появления информации от компаний



28 августа 2024 г.

Компания	Взгляд	Потенц.	Цена,	Цел. цена	Рын. кап.,	EV,	EV/EBITDA	P/E adj.		Див. док.	1D	1M	12M	3м ADTV	
			RUB	RUB	\$ млн	\$ млн	24E	25E	24E	25E					12MF
РТС			940.2								-0.9%	-15%	-10%	824.0	
Индекс Мосбиржи	Нейтральный	39%	2730	3800							-1.2%	-9%	-14%	815.6	
Мосэнерго	Позитивный	66%	2.5	4.1	1,076	465	1.0	1.0	5.0	6.7	10.1%	1.1%	-6%	-16%	0.7
ОГК-2	Негативный	-81%	0.37	0.07	441	641	1.8	8.3	2.4	neg.	0.0%	-1.9%	-20%	-46%	0.7
ЭЛС-Энерго		-	0.57	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.7%	4%	-18%	0.6
ТГК-1	Позитивный	67%	0.007	0.012	302	398	1.6	1.6	2.7	2.9	0.0%	1.7%	-4%	-38%	0.5
ТГК-2		-	0.01	-	-	-	-	-	-	-	-	-2.7%	-14%	-30%	0.23
<b>Электроэнергетика - Сети</b>															
ФСК-Россети	Негативный	-57%	0.09	0.04	2,019	6,913	1.4	1.3	1.1	1.1	0.0%	-2.5%	-5%	-26%	3.4
МОЭСК		-	1.15	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1%	-2%	-12%	0.39
МРСК Центра		-	0.40	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4%	-14%	-25%	0.42
Ленэнерго-ао		-	15.6	-	-	-	-	-	-	-	-	1%	-9%	-46%	0.16
Ленэнерго-ап		-	200	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.9%	-4%	-5%	1.1
МРСК СЗ		-	0.07	-	-	-	-	-	-	-	-	-3.5%	-14%	-1%	0.26
<b>Диверсифицированные холдинги</b>															
АФК «Система»	Нейтральный	79%	17	31	1,773	-	0.0	0.0	0.0	0.0	4.1%	-4.7%	-21%	-4%	22.2
<b>Телекоммуникации</b>															
МТС	Нейтральный	56%	199	310	3,679	9,781	3.5	3.4	5.3	6.2	18.5%	-0.5%	-14%	-32%	14.6
Ростелеком-ао	Нейтральный	38%	80	110	2,973	9,130	2.8	2.6	5.9	4.8	7.6%	-0.8%	-6%	7%	4.5
Ростелеком-ап	Позитивный	50%	73	110	2,973	9,130	2.8	2.6	5.9	4.8	8.3%	-0.1%	0%	1%	1.4
<b>Медиа</b>															
Яндекс	Позитивный	45%	3854	5600	15,389	16,642	8.7	6.7	15.6	12.7	4.2%	-0.9%	-3%	46%	44.7
VK	Негативный	47%	368	540	909	1,848	n/m	13.2	neg.	neg.	0.0%	-2.6%	-20%	-49%	10.6
Ozon	Нейтральный	51%	3310	5000	7,485	8,129	25.5	10.1	neg.	neg.	0.0%	-1.8%	-14%	15%	35.7
HeadHunter	Позитивный	77%	3905	6900	2,146	1,922	7.2	6.0	8.1	9.0	9.3%	0.0%	-17%	5%	1.0
Qiwi		-	210	-	-	-	-	-	-	-	-	1.3%	-29%	-67%	4.275
ЦИАН		-	632	-	-	-	-	-	-	-	-	-2.7%	-19%	-22%	0.5
Группа Позитив	Негативный	-10%	2670	2400	1,926	1,930	11.0	8.0	12.1	9.0	8.3%	0.7%	-12%	19%	8.6
Группа Астра	Негативный	-11%	540	480	1,239	1,241	18.1	11.8	18.7	13.0	2.7%	1.3%	0%	-	3.9
Софтлайн	Позитивный	43%	147	210	519	667	13.8	7.6	n/m	16.1	2.1%	-0.4%	5%	-	3.7
Диасофт	Позитивный	41%	4897	6900	567	535	12.6	9.2	16.1	12.5	8.3%	2.4%	-2%	-	0.6
<b>Промышленность</b>															
Аэрофлот	Нейтральный	29%	48	62	2,068	1,929	0.8	0.8	6.8	5.0	0.0%	-0.1%	-14%	9%	23.3
Globaltrans	Негативный	2%	547	560	1,068	769	1.6	1.7	4.0	4.7	0.0%	-3.7%	-4%	-23%	3.6
Globaltruck		-	320	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.9%	-9%	-3%	2.5697
Segezha	Негативный	47%	1.7	2.5	292	1,752	9.6	5.7	neg.	22.7	0.0%	-6.3%	-28%	-72%	10.8
Совкомфлот	Позитивный	76%	97	170	2,468	3,158	2.0	1.8	2.7	2.5	13.1%	1.1%	-8%	-16%	7.7
ОВК		-	38	-	-	-	-	-	-	-	-	-2.2%	-7%	-84%	1.168
НМТП		-	8.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-2.5%	-10%	-46%	2.9873
Sollers		-	733	-	-	-	-	-	-	-	-	-2.9%	-11%	-21%	1.485
Делимобиль	Негативный	24%	242	300	465	540	5.3	3.4	27.2	12.1	0.0%	1.3%	-16%	-	0.7
Промомед		-	366	-	-	-	-	-	-	-	-	-2.2%	-11%	-	0.386
<b>Сельское хозяйство</b>															
Черкизово		-	4436	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%	-3%	9%	0.3

<b>Руководитель аналитического департамента</b>	Кирилл Чуйко		
<b>Старший экономист</b> Илья Федоров	<b>Аналитик по рынку</b> Юлия Голдина	<b>Международные рынки акций</b>	<b>Группа выпуска</b>
<b>Стратегия</b>	<b>Металлургия и добыча</b>	Егор Дахтлер Сергей Потапов	Елена Косовская Николай Порохов
Кирилл Чуйко	Кирилл Чуйко	Анна Киреева	Ольга Донцова
Юлия Голдина	Дмитрий Казаков	Адам Абдулатипов	Антон Остроухов
Даниил Болотских	Ахмед Алиев		Татьяна Курносенко Наталья Бокарева
<b>Макроэкономика / Валюта</b> Илья Федоров		<b>Международные рынки облигаций</b> Антон Куликов	Мария Седова
<b>Анатолий Трифонов</b>		Виктория Деркач	
<b>Нефть и газ</b> Рональд Смит Булат Мударисов	<b>Электроэнергетика / Транспорт / Удобрения</b> Дмитрий Булгаков	<b>Технический анализ</b> Василий Буянов	
<b>Финансовый сектор / Девелопмент</b>	<b>TMT / Потребсектор</b>	<b>Специалист по данным</b>	<b>Бизнес-менеджер</b>
Елена Царева	Мария Суханова	Михаил Скорина	Анастасия Сучкова
Андрей Шаров	Андрей Шаров		

**Продажа аналитических продуктов**
**bcsresearch@msk.bcs.ru**
**Консультационное брокерское обслуживание**
**+7 (495) 213 1571**

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. ООО «Компания БКС» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Настоящий материал создан и распространяется ООО «Компания БКС» (ОГРН 1025402459334, место нахождения: 630099, Россия, г. Новосибирск, ул. Советская, д.37, лицензия на осуществление брокерской деятельности № 154-04434-100000 от 10.01.2001, лицензия на осуществление дилерской деятельности № 154-04449-010000 от 10.01.2001 и лицензия на осуществление депозитарной деятельности № 154-12397-000100 от 23.07.2009, выданы ФСФР России). С информацией о Компании и услугах, декларацией о рисках, информационными документами по финансовым инструментам и связанным с ними рисках, иной подлежащей раскрытию информацией (включая ссылку на страницу, на которой можно оставить обращение (жалобу) рекомендуем ознакомиться по ссылке: <https://bcs.ru/regulatory>). Услуги брокера не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов, деньги, передаваемые по договору о брокерском обслуживании, не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках РФ».

Настоящий материал не относится к независимым инвестиционным аналитическим материалам и распространяется исключительно в информационных целях (далее – «Материал»). В случае необходимости получения индивидуальных инвестиционных рекомендаций, Вам необходимо заполнить [Анкеты об определении инвестиционного профиля](#) и заключить с ООО «Компания БКС» Договор об инвестиционном консультировании в порядке, предусмотренном Регламентом оказания услуг на рынке ценных бумаг ООО «Компания БКС».

Материал не может рассматриваться как публичная оферта, предложение или приглашение приобрести, или продать какие-либо ценные бумаги, иные финансовые инструменты, совершить с ними сделки. Материал не может рассматриваться в качестве гарантий или обещаний в будущем доходности вложений, уровня риска, размера издержек, безубыточности инвестиций. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем.

Материал не является рекламой ценных бумаг.

Перед принятием инвестиционного решения инвестору необходимо самостоятельно оценить экономические риски и выгоды, налоговые, юридические, бухгалтерские последствия заключения сделки, свою готовность и возможность принять такие риски. Инвестирование сопряжено с расходами на оплату брокерских и депозитарных услуг, подачу поручений по телефону, иными расходами, подлежащие оплате клиентами профессиональных участников финансовых рынков. Полный список тарифов Компании БКС приведен в приложении №11 к Регламенту оказания услуг на рынке ценных бумаг ООО «Компания БКС». Перед совершением сделок вам также необходимо ознакомиться с уведомлением о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг; информацией о рисках клиента, связанных с совершением сделок с неполным покрытием, возникновением непокрытых позиций, временно непокрытых позиций; заявлением, раскрывающим риски, связанные с проведением операций на рынке фьючерсных контрактов, форвардных контрактов и опционов; декларацией о рисках, связанных с приобретением иностранных ценных бумаг. Указанные документы размещены на сайте ООО «Компания БКС» <https://bcs.ru/regulatory/additional-archive>.

Обращаем внимание на наличие конфликта интересов, возникающего из-за того, что ООО «Компания БКС и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, в связи с чем а) могут иметь или уже имеют собственные вложения в финансовые инструменты, упомянутые в Материале или в финансовые инструменты, производные от них, б) могли совершать или совершают в клиентов операции с финансовыми инструментами, упомянутыми в Материале или с финансовыми инструментами, производными от них, в) могут состоять или уже состоять в возмездные договорные отношения с эмитентами или иными лицами, обязанными по финансовым инструментам, указанным в Материале, а также в силу того, что их сотрудники исполняли в прошлом или исполняют функции члена совета директоров или наблюдательного совета эмитентов или иных лиц, обязанных по финансовым инструментам, упомянутым в Материале.

Материал может содержать информацию о финансовых инструментах, сделки по приобретению которых недоступны физическим лицам-неквалифицированным инвесторам без прохождения установленной законодательством о рынке ценных бумаг процедуры тестирования или недоступны вне зависимости от прохождения процедуры тестирования. Перед приобретением выбранного Вами финансового инструмента проконсультируйтесь с доступным ли Вам такой финансовый инструмент к приобретению. У Инвестора отсутствует обязанность получать статус квалифицированного инвестора при отсутствии у Инвестора потребности совершать действия, которые в соответствии с применимым законодательством, разъяснениями/рекомендациями Банка России могут совершаться только квалифицированными инвесторами. Решение получить статус квалифицированного инвестора должно быть принято Инвестором самостоятельно после ознакомления с правовыми последствиями признания Инвестора квалифицированным инвестором.

Любой доход, полученный от инвестиций в финансовые инструменты, может изменяться, а цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать. Соответственно, инвесторы могут потерять либо все, либо часть своих инвестиций. Кроме того, историческая динамика котировок не определяет будущие результаты. Курсы обмена валют могут также негативно повлиять на цену, стоимость или доход от ценных бумаг или связанных с ними инвестиций, упомянутых в настоящем материале. Также, не исключены валютные риски при инвестировании в депозитарные расписки компаний.

Информация и мнения, использованные в Материале, были получены из открытых источников, которые считаются надежными, но ООО «Компания БКС» не дает никаких заверений или гарантий относительно точности данной информации. Мнения, содержащиеся в Материале, отражают текущие суждения аналитиков и могут быть изменены без предварительного уведомления. В связи с вышесказанным, этот Материал не должен рассматриваться как единственный источник информации для принятия Вами инвестиционных решений. Ни ООО «Компания БКС», ни ее аффилированные лица и сотрудники, не несут никакой ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, вытекающий из или каким-либо образом связанный с использованием информации, содержащейся в настоящем материале, а также за ее достоверность.

ООО «Компания БКС» работает в России. Данный Материал может быть использован инвесторами на территории России с учетом российского законодательства.

Методология присвоения взгляда от Дирекции инвестиционной аналитики БКС выглядит следующим образом: аналитики устанавливают целевые цены на 12 месяцев вперед на основе анализа инвестиционной привлекательности акций, который может включать различные методологии оценки, такие как анализ мультипликаторов (P/E, EV/EDA и т.д.), дисконтированных денежных потоков (DCF) или модели дисконтирования дивидендов (DDM). На основе этой целевой цены рассчитывается избыточная доходность, которая представляет собой доходность по целевой цене на 12 месяцев вперед к текущей цене акции за вычетом нашей оценки стоимости капитала акции, которая в настоящее время составляет около 20% для большинства бумаг. Избыточная доходность свыше 10% соответствует «положительному» взгляду, менее минус 10% – «негативному», в диапазоне от -10% до +10% – «нейтральному».

Этот Материал не может быть распространен, скопирован, воспроизведен или изменен без предварительного письменного согласия со стороны ООО «Компания БКС». Дополнительную информацию можно получить в Компании по запросу.

© 2024 ООО «Компания БКС». Все права защищены.