

Российский рынок акций

взгляд на 3 квартал 2023 года



Центр аналитики и экспертизы
Департамент стратегии
ПСБ



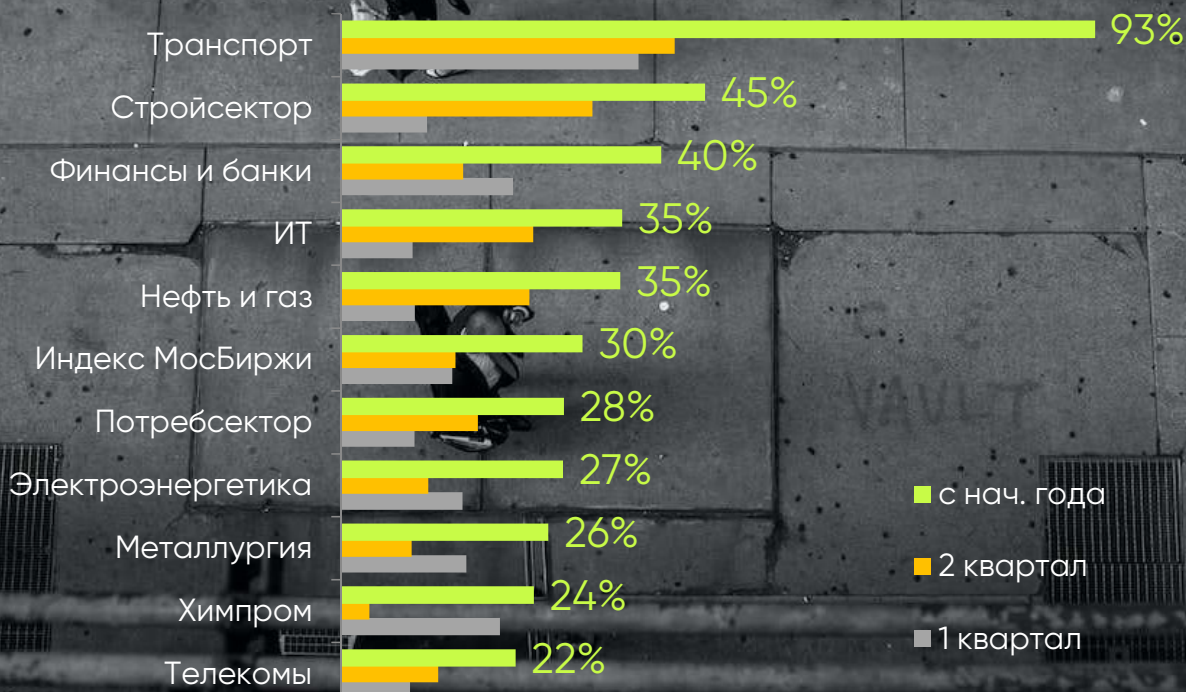
Итоги полугодия

Российский рынок акций за первое полугодие показал впечатляющий рост. Индекс МосБиржи прибавил 30%, поддерживаемый тремя факторами – стабилизацией ситуации в экономике и ослаблением рыночных рисков в условиях адаптации к санкциям, выплатой и реинвестированием хороших дивидендов и ослаблением рубля. Росли все сектора, кратно – большинство малоликвидных бумаг.

Наибольший рост среди ликвидных бумаг показали бенефициары текущей ситуации в российской экономике. В первую очередь – сегмент транспорта, финсектор, движимый Сбербанком, и девелоперы. С весны уверенно смотрелись нефтяные «фишки», адаптировавшиеся к введенному Западом эмбарго и поддерживаемые валютным и дивидендным факторами. Появление возможности у клиентов крупнейших банков совершать сделки с акциями ИТ-компаний дало импульс к росту этого сегмента.

Отметим восстановление торговой активности: среднемесячный показатель объема торгов акциями с июня вернулся к 60-70 млрд руб. впервые с апреля 2022 года. Внутренние инвесторы постепенно замещают нерезидентов.

Динамика сегментов



Какие итоги и почему индекс МосБиржи с июня начал замедляться?

Рынок уже практически исчерпал ключевые триггеры роста и притока средств инвесторов. Индексу МосБиржи оказалось сложно повторить результат 2009 года (отыграть 50% падения кризисного года за полгода).

Дивидендная доходность рынка в целом и ряда "фишек" уже выглядит сопоставимой или ниже доходности ОФЗ (около 11%). В условиях перспективы повышения ключевой ставки и ускорения инфляции во 2 полугодии, для роста дивидендов требуется подтверждение со стороны финпоказателей компаний (по большинству "фишек" отчетности пока нет) или возврат к выплатам тех, кто пока от этого воздерживается (в первую очередь, в сегментах чермета и потребсектора).

Оценки рынка также уже не столь привлекательны – прогнозный P/E индекса МосБиржи составляет, по нашим расчетам, 4,7, что на 20% ниже, чем в конце 2021 года. Это выглядит обоснованно на фоне возможных экономических и геополитических шоков. Остаются рыночные риски. Во-первых, правовые, из-за проблем возврата компаний в российскую юрисдикцию, во-вторых, операционные – потенциальный навес предложения со стороны нерезидентов.

Куда пойдём дальше?

Индекс МосБиржи должен вернуться к росту ближе к осени

В первой половине 3 кв. не видим очевидных идей для покупок. Дивидендный сезон завершен, к осени ждём увеличения торговой активности за счет реинвестирования этих выплат. Кроме того, мы повысили наши оценки по экономическому росту в России. Ранее ожидали, сокращения ВВП России в 2023 г. на 0,5%, сейчас прогнозируем рост на 1,8%. С оптимизмом смотрим и на розничные продажи в текущем году - ждём их увеличения на 5% в сравнении с 2022 г. По мере подтверждения наших прогнозов, спрос на акции будет расти, подталкивая индекс вверх.

Из прочих факторов отметим ожидаемое нами постепенное повышение цен на нефть. Не стоит забывать, что с 1 июля компании вновь должны начать раскрывать финансовые показатели, что должно повысить прозрачность рынка. Ещё одним триггером роста рынка может стать редомициляция компаний, но это более отдалённая перспектива.



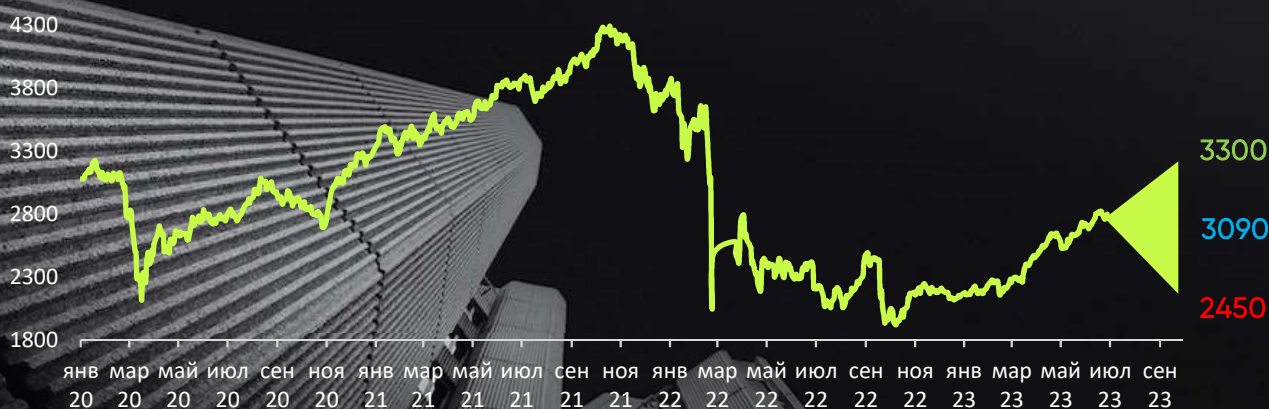
В 3 кв. мы отдаём предпочтение бумагам экспортёров. Слабость товарных рынков будет компенсирована слабым рублём. Компании сегмента химпрома не в списке наших фаворитов ввиду низких цен на природный газ, из-за чего цены на минеральные удобрения не такие высокие, как годом ранее.

Привлекательно выглядит ИТ-сектор из-за сильной недооценки, но сохраняются риски, т.к. большинство бумаг сегмента – депозитарные расписки. Компании могут сменить регистрацию, что станет ключевым триггером их роста в будущем.

Довольно **неплохо должен чувствовать себя финансовый сектор.** Но повышение ключевой ставки ЦБ может негативно сказаться на нем.

Исходя из обновлённых целевых цен, повышаем прогноз для индекса МосБиржи на конец 2023 года до 3300 пунктов.

Индекс МосБиржи



В позитивном сценарии ориентируемся на конец сентября по индексу МосБиржи – 3300 пунктов. Ключевым драйвером может стать резкий рост цен на нефть до 100 долл./барр. и появление новостей о намерении госкомпаний выплачивать хорошие дивиденды в будущем.

Наш базовый сценарий на 3 кв. предполагает рост индекса МосБиржи к 3090 пунктам. Ждем, что лучше рынка будут акции экспортёров на фоне слабого рубля. Поддержкой выступит восстановление экономики России и постепенный рост нефтяных котировок к концу года.

В пессимистичном сценарии индекс МосБиржи может снизиться к 2450 пунктам. Основным риском видим ухудшение геополитической обстановки и, как следствие, резкое ухудшение экономической активности в России.



Инвестиции

Наши предпочтения по акциям

	Целевая цена, руб.	Апсайд*	PE Curr.	PE Forw.	PE 31.12.2021
ЛУКОЙЛ	5990	10%	5,6	5,5	6,3
Сургутнефтегаз, ап	49	18%	2,9	1,38	3,8
НЛМК	210	16%	2,7	6,2	3,1
Сбербанк, ао	315	26%	20,0	3,8	5,28
МосБиржа	161	30%	6,7	8,9	2,4
Позитив	2330	18%	19,5	12,6	-
Магнит	6554	19%	16,7	8,1	12,9
АФК Система	20,6	18%	8,7	-	-
Сегежа	8	30%	-	-	-
Совкомфлот	118	33%	7,1	2,8	-
Самолёт	5300	71%	12,6	8,9	46,2

*по итогам закрытия на 10.07.23

ЛУКОЙЛ

Один из наиболее очевидных бенефициаров ослабления курса рубля (доля экспорта в выручке - более 80%, по данным на конец 2021 г.). Довольно высокая рублевая цена на нефть в 1-м полугодии 2023 г. и продажа НПЗ в Италии настраивают на неплохие дивиденды (>500 руб.) за 1-е полугодие. Увеличение до 3х лет периода, когда выплаты по демперу будут снижены, компенсируется возвращением льгот для месторождений сверхвязкой нефти, отмененных в 2021 г.

Сургутнефтегаз

Здесь интересны как обыкновенные, так и привилегированные акции. Первые заметно отстают от «префов» по динамике, а значит будут догонять их. За счет девальвации рубля будет расти и «кубышка», и заработок компании от основной деятельности. Бумаги весьма дешевые по мультипликаторам. Что касается «префов», то они сильно выигрывают из-за ослабления рубля, так как «кубышка» (ликвидные активы), судя по отчету за 2022 г., на месте и в долларах, а значит ожидается валютная переоценка и приятные дивиденды (при рубле на конец года 87-90 руб./долл., ждем >10 руб./акцию).

Совкомфлот

Крупнейший в России морской перевозчик нефти и газа. За I кв. 2023 г. чистая прибыль достигла 285,9 млн долл., что сопоставимо с результатом за весь 2022 год. Размер дивидендов зависит от скорректированной чистой прибыли и по итогам 2023 г. может стать рекордным за счет ослабления рубля, а также заявлений менеджмента о том, что компания настроена на выплату 50% от прибыли. Это обеспечит двузначную дивидендную доходность, рассчитываем, что она составит порядка 15% (14 руб./акцию).



Сегежа

Ведущий лесопромышленный холдинг в РФ, который объединяет 50 предприятий лесной, дерево-обрабатывающей и целлюлозно-бумажной промышленности. Финансовые результаты показали восстановление по всем ключевым статьям в I кв. 2023 г. после провального 2022 г. Дополнительным фактором роста выступает текущее ослабление рубля, что играет на руку денежным потокам Сегежи. Кроме того, спрос на бумаги компании будет со временем расти благодаря включению их в основной индекс МосБиржи.

Самолёт

Самый быстрорастущий публичный девелопер. По итогам 2022 г. компания увеличила продажи в физическом выражении на 33% в условиях падающего рынка, что отражает сильную рыночную позицию. В 2023 г. в условиях стабилизации на рынке недвижимости можно ожидать, что бизнес девелопера продолжит расширяться: по нашим оценкам, продажи в физическом выражении вырастут в 1,5 раза, что приведет к росту оценок и котировок акций Самолета. Дополнительными поддерживающими факторами выступают обратный выкуп акций на сумму до 10 млрд руб. (около 2/3 акций в свободном обращении), который продлится до конца 2023 года, а также приобретение ГК МИЦ, благодаря которому объем строящегося жилья увеличится на 630 тыс. кв. м (+18%).

Сбербанк

акции банка остаются наиболее очевидной и безопасной идеей на российском фондовом рынке. Рассчитываем, что банк по итогам года заработает порядка 1,4 трлн руб. чистой прибыли, что позволяет ожидать рекордных дивидендов, превышающих 30 рублей на акцию. К осени бумаги начнут отыгрывать дивидендные ожидания и вернуться к устойчивому росту, как это было весной.

МосБиржа

представила сильные финансовые результаты за I кв. 2023 г., которые оказались заметно выше консенсуса. Общие доходы за отчетный период составили 23,2 млрд руб. (+6,9% г/г). Ожидаем, что финансовые результаты компании продолжат улучшаться на фоне роста торговой активности, постепенного расширения торгуемых инструментов и улучшения ситуации в экономике в целом. Благодаря этому считаем акции Московской Биржи привлекательными в долгосрочной перспективе.

АФК Система

неплохие финансовые показатели входящих в холдинг компаний дают основание ожидать хороших результатов самой компании. На сегодняшний день «дочки» оцениваются дороже, что дает надежду на рост акций материнской компании. С учетом хороших финпоказателей Степи, она может стать первым претендентом среди дочерних обществ на IPO, что в свою очередь приведет к переоценке бумаг АФК Система.



НЛМК

Остается крупнейшей сталелитейной компанией, которая поддерживает стабильный операционный профиль в условиях кризиса. Компания наименее уязвима к санкционному давлению, являясь единственным экспортером на высокодоходные западные рынки, в т.ч. благодаря наличию активов за рубежом. По нашим оценкам, финансовые результаты компании не будут сильно хуже значений 2021 г., что дает надежду на возвращение к выплате дивидендов, которые могут составить более 36 руб./акцию (или более 20% годовых). Отметим, что рост цен на сталь стимулирует рост финансовых показателей, поэтому ожидаем удорожания бумаг в 3 кв. 2023 г.

Магнит

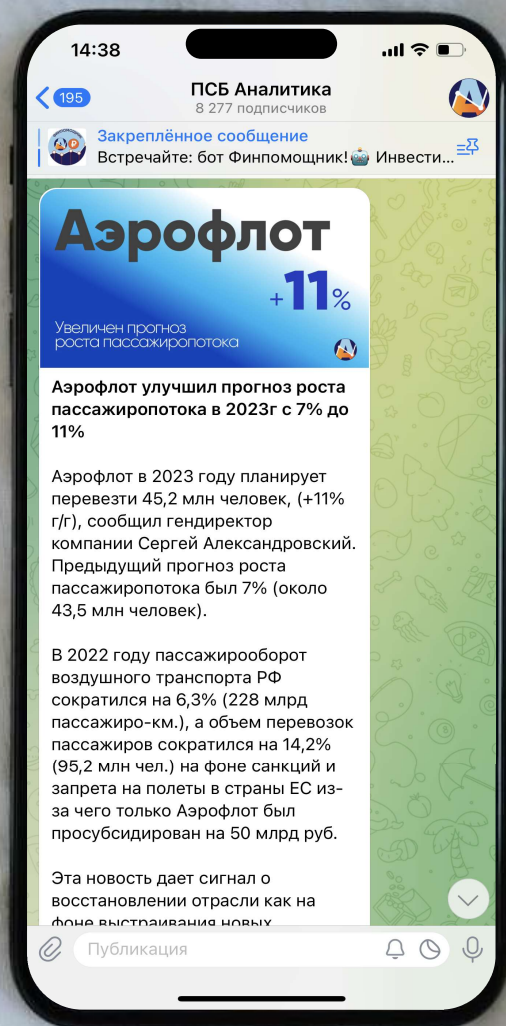
Недавно компания после долгого затишья оживила интерес к бумагам публикацией отчетности за 1 кв. 2023 г., результаты которой были вполне ожидаемыми (бизнес компании развивается, хотя и уступает X5 по темпам роста) и объявлением о выкупе у иностранцев до 10% акций (по цене 2215 руб.). Впоследствии программу расширили до 29,8%. Окончание выкупа рассчитано на начало августа, поэтому рост бумаг может сохраниться в 3 кв. 2023 г. и приблизит Магнит к объявлению долгожданных дивидендов. Фундаментально компания также недооценена.

Positive Technologies

Несмотря на определенное замедление операционных результатов в начале 2023 г. и включение компании в санкционный список ЕС в июне, Positive Technologies остается фаворитом в секторе кибербезопасности и, скорее всего, улучшит рекордные результаты 2022 года. Полагаем, что компания может выплатить по итогам 2023 года 100% от NIC (чистая прибыль без учета капитализации расходов), что эквивалентно 4% дивидендной доходности. Не очень высокое значение, но Positive Technologies – это компания роста, поэтому здесь важнее перспектива развития бизнеса. Полагаем, что в текущих условиях спрос на продукты в области кибербезопасности будет расти.



Волшебная таблетка инвестора



Канал аналитиков ПСБ
в Телеграмм
[@macroresearch](https://t.me/macroresearch)

Подпишись, чтобы
быть в курсе →→→→



© 2023 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.

Получить комментарий аналитика легко!



Press-center@psbank.ru

Центр аналитики и экспертизы
ПАО «Промсвязьбанк»

