



Еженедельный обзор инвестиций 10-14 октября 2022

Автор
Донецкий Дмитрий

11
ОКТ
Вторник



Комментарий по рынкам и идеям

Прошлая неделя для рынков была, как ожидалось, довольно пессимистичной. Небольшие отскоки по индексу S&P500 лишь подтверждают медвежий тренд этого года. Как мы уже писали ранее, мировые рынки вряд ли будут расти до тех пор, пока ФРС не остановит цикл подъема ставки. На этой неделе в четверг должны выйти данные по инфляции в США за сентябрь. Если показатель будет выше прогнозируемого (8,1%), особенно в части базовой инфляции, то нас ждет очередная волна снижения рынков. У ФРС сейчас приоритетом является именно устойчивое снижение инфляции, поэтому подъем ставки до 4-4,5% уже в начале 2023 года вполне реален. Дальнейшее повышение уже будет зависеть от того насколько ранее предпринятые действия по подъему ставки оказались эффективными. Поэтому пока на таком макрофоне российскому рынку расти довольно сложно. Тем не менее, что может выступить драйвером?

Если не брать в расчет геополитические события (рост эскалации и достижение целей СВО или наоборот возобновление переговоров, например, на G20 в ноябре), то мы бы выделили следующие потенциальные драйверы. Во-первых, это приход денег с дивидендов Газпрома, Новатэка, Татнефти и других компаний. Выплаты должны прийти в конце октября, и наш взгляд, они могут быть реинвестированы во все основные фишки, в том числе в Сбербанк. Во-вторых, это девальвация рубля. Мы считаем, что это вопрос времени. Импортные операции постепенно вырастают, а экспортные во многом зависят от цен на энергоносители и объемы поставок. При избытке экспортных поступлений правительство готово выкупать юани, чтобы ослаблять курс и формировать дополнительные запасы. Дефицит бюджета, прогнозируемый в 2023 году, может вынудить правительство к мерам по «русскому QE», когда ЦБ предоставляет банкам ликвидность под покупку ОФЗ на аукционах, что в свою очередь может подрагнать инфляцию и валютный курс. А большинство компаний из индекса МосБиржи в той или иной степени выигрывают от более слабого рубля, т.к. являются экспортерами.

Что касается непосредственно наших инвестицией, то заметных изменений за неделю мы не наблюдали. Новатэк ушел в дивотсечку, но пока не закрыл дивидендный гэп, Сбербанк активно покупали от 100 рублей, по Лукойлу может случиться заседание СД на этой неделе по дивидендам. Самолет удержал уровень в 2000 рублей, а Глобалтранс торгуется выше 260 рублей.

Самолёт

Самолёт - один из крупнейших девелоперов в РФ, работающий в основном на рынке Москвы и Московской области. В периметре группы развиваются следующие бизнес-направления: онлайн-платформа сервисов с недвижимостью «Самолет+», управляющая компания, фонды коммерческой и арендной недвижимости, девелопмент проектов во всех сегментах по всей России и другие.

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Снижение ключевой ставки благоприятно для деятельности компании
- Сохранение высоких цен на недвижимость в Москве и Подмоскowie
- Амбициозные планы роста в ближайшие 3

| | |
|--|--------------|
| Компания | Самолёт |
| Тикер | SMLT |
| Сектор | Девелопмент |
| Ключевой индекс присутствия | - |
| Дивидендная доходность, % ¹ | 7% |
| Периодичность выплаты дивидендов | 3 раза в год |
| Целевая цена | 5034 |
| Горизонт идеи | 1 год |

¹ Доходность указана до вычета налогов



года за счет самого большого земельного банка в РФ

- Выплата фиксированных ежеквартальных дивидендов в 2022 году

- Российская юрисдикция компании

Негативные факторы и риски:

- Риск падения спроса на недвижимость

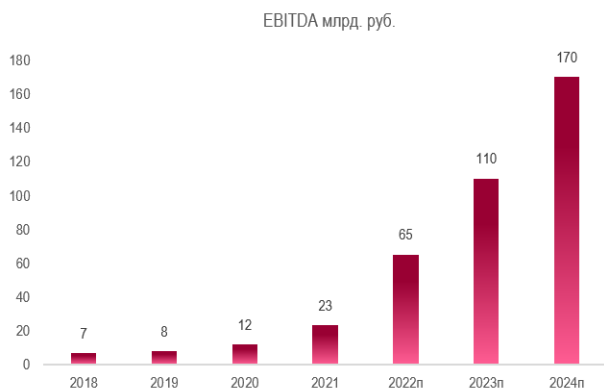
- Партнёрская модель выкупа земельных участков снижает маржинальность бизнеса

- Относительно высокая долговая нагрузка на текущий момент

- Отрицательный операционный денежный поток из-за перехода на эскроу-счета

Основная идея: переоценка за счёт кратного роста финансовых показателей в ближайшие годы

| Ключевые показатели (млрд. руб.) | 2021 | 2022п | 2023п |
|----------------------------------|------|-------|-------|
| Выручка | 93 | 175 | 274 |
| ЕБИТДА | 23 | 65 | 110 |
| Чистая прибыль | 8 | 16 | 25 |
| P/E | 16,8 | 9 | 5,7 |
| EV/ЕБИТДА | 8,6 | 3,5 | 2,2 |
| Чистый долг/ЕБИТДА | 2,3 | 1,2 | 0,9 |
| Дивиденд на акцию | 41 | 164 | 164 |



ЛУКОЙЛ

ЛУКОЙЛ — одна из крупнейших публичных вертикально интегрированных нефтегазовых компаний в мире, на долю которой приходится около 2% мировой добычи нефти и около 1% доказанных запасов углеводородов. Лукойл – это крупнейшая российская частная нефтяная компания, «голубая фишка».

Положительные факторы инвестиционной идеи:



- Восстановление добычи нефти в рамках ОПЕК+
- Рекордно высокие цены на нефть в рублях и ожидание сохранения этой тенденции в 2022 году
- Практически нулевой чистый долг
- 100% скорректированного свободного денежного потока направляется на дивиденды
- Отсутствие потребности в высоких капзатратах
- Потенциальная выплата более 1000 рублей дивидендов за 2021 и первую половину 2022
- Ставка на отскок после спада геополитической напряженности

| | |
|--|----------|
| Компания | Лукойл |
| Тикер | ЛКОН |
| Сектор | Нефтегаз |
| Ключевой индекс присутствия | IMOEX |
| Дивидендная доходность, % ¹ | 18,3 |
| Целевая цена | 7320 |
| Горизонт идеи | 1 год |

¹ Доходность указана до вычета налогов

Негативные факторы и риски:

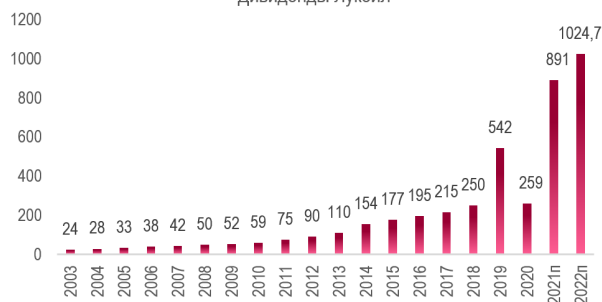
- Риск падения цен на нефть и риск падения объемов продаж нефти из-за ограничений
- Проблемы с модернизацией и новым бурением из-за отсутствия импортных компонентов и зарубежных подрядчиков
- Ограничение работы европейских НПЗ Лукойла

Основная идея: устойчивый в кризис бизнес с высокими дивидендами

| Ключевые показатели (млрд. руб.) | 2020 | 2021 | 2022п |
|----------------------------------|------|------|-------|
| Выручка | 5639 | 9435 | 9600 |
| ЕБИТДА | 687 | 1404 | 1450 |
| EPS | 22 | 1116 | 998 |
| P/E | 280 | 5 | 5,6 |
| EV/ЕБИТДА | 6,3 | 2,6 | 2,5 |
| Дивиденд на акцию | 259 | 891 | 1025 |



Дивиденды Лукойл



Globaltrans

Globaltrans — одна из ведущих групп в сфере грузовых железнодорожных перевозок на территории России, стран СНГ и Балтии. Компания управляет ключевыми промышленными грузопотоками, перевозит металлургические грузы, нефтепродукты и нефть, уголь и строительные материалы. Оперирует одним из крупнейших вагонных парков в России. Основа парка — универсальные полувагоны для перевозки широкой номенклатуры насыпных грузов и цистерны для нефтепродуктов и нефти.

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Высокие ставки аренды полувагонов
- Высокий спрос на вагоны и цистерны со стороны экспортёров и внутри страны
- Высокая маржинальность бизнеса (EBITDA margin 39%)
- Низкая долговая нагрузка (ND/EBITDA 0,9)
- Потенциальный байбэк на 10% от капитала
- Расширение бизнеса в 2022 году
- Потенциально высокие дивиденды (93 рубля) при решении проблемы с валютным контролем из-за головного офиса на Кипре

- Отсутствие потребности в высоких капзатратах

Негативные факторы и риски:

- Риск снижения объемов транспортировки при

| | |
|--|--------------|
| Компания | Globaltrans |
| Тикер | GLTR-гдр |
| Сектор | Транспортный |
| Ключевой индекс присутствия | IMOEX |
| Дивидендная доходность, % ¹ | 0% |
| Целевая цена | 666 |
| Горизонт идеи | 1 год |

¹ Доходность указана до вычета налогов



проблемах у основных клиентов: Роснефти, ММК, Металлоинвесте

- Отмена финальных дивидендов за 2021

Основная идея: циклический разворот рынка грузоперевозок, разворот ставки аренды полувагонов

| Ключевые показатели (млрд. руб.) | 2020 | 2021 | 2022г |
|----------------------------------|-------|------|-------|
| Выручка | 68 | 73 | 95 |
| ЕБИТДА | 27 | 29 | 38 |
| Чистая прибыль | 12 | 15 | 22 |
| P/E | 7,3 | 4,4 | 3,1 |
| EV/ЕБИТДА | 4,3 | 3,2 | 2,4 |
| Дивиденд на акцию | 74,52 | 22,5 | 93,1 |





НОВАТЭК

«НОВАТЭК» является крупнейшим независимым производителем природного газа в России. Компания занимается разведкой, добычей, переработкой, реализацией природного газа, жидких углеводородов и имеет двадцатипятилетний опыт работы в российской нефтегазовой отрасли. Новатэк развивает СПГ-проекты на Ямале: Ямал СПГ, Арктик СПГ-2, Арктик СПГ-1, Обский ГХК.

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Самая стабильная ростовая нефтегазовая компания РФ
- Самая высокомаржинальная крупная нефтегазовая компания в мире (маржинальность скорр. EBITDA 64% по итогам 2021 года)
- Перспективный план СПГ-проектов на Ямале до 2030 года: добыча СПГ должна вырасти в 3 раза к 2030 году
- Запуск в 2023 году СПГ-проекта Арктик СПГ-2
- Высокие цены на газ и нефть с высокой долей долгосрочных контрактов, что будет сглаживать среднюю цену реализации в случае коррекции
- Исторически дешевая оценка по основным мультипликаторам
- Высокая защищенность от санкций Запада из-за больших долей иностранных нефтегазовых компаний в капитале Новатэка и его проектах
- Программа байбэка на \$1 млрд. и выплата 50% чистой прибыли на дивиденды
- Околонулевой чистый долг

Негативные факторы и риски:

- Риск падения цен на нефть и газ,

| | |
|-----------------------------|-----------------|
| Компания | Новатэк |
| Тикер | NVTK |
| Сектор | Нефтегаз |
| Ключевой индекс присутствия | Индекс МосБиржи |
| Дивидендная доходность, % | 7,5 |
| Целевая цена | 2230 |
| Горизонт идеи | 1 год |

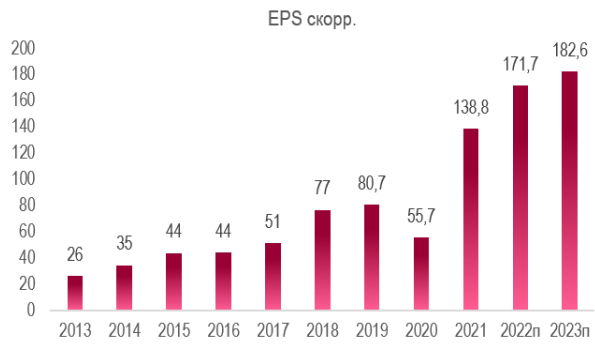
¹ Доходность указана до вычета налогов



- Проблемы с модернизацией и новыми проектами из-за отсутствия импортных компонентов и зарубежных подрядчиков

Основная идея: покупка дешевого ростового бизнеса с «широким рвом»

| Ключевые показатели (млрд. руб.) | 2020 | 2021 | 2022г |
|----------------------------------|-------|-------|-------|
| Выручка | 712 | 1157 | 1303 |
| ЕБИТДА | 392 | 748 | 847 |
| EPS | 55,7 | 138,8 | 171,7 |
| P/E | 24,1 | 11,2 | 9 |
| EV/ЕБИТДА | 10,5 | 6,4 | 5,6 |
| Дивиденды на акцию | 27,83 | 69,38 | 85,8 |





Сбербанк ап

СберБанк — крупнейший банк в России, Центральной и Восточной Европе, один из ведущих международных финансовых институтов. В рамках группы Сбер активно развивается экосистема, которая включает сервисы по доставке и заказу еды, такси, развлечения, поиску работы и др.

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Крупнейший системообразующий банк
- Снижение ключевой ставки ЦБ РФ
- Рост кредитного портфеля несмотря на санкции и экономическую обстановку
- Потенциальный выход отчетности за 3 кв. 2022
- Предположительная оценка капитализации в половину капитала
- Устойчивость банка в прошлые кризисы и наилучшая форма перед текущим кризисом

| | |
|-----------------------------|-------------|
| Компания | Сбербанк ап |
| Тикер | SBERP |
| Сектор | Финансовый |
| Ключевой индекс присутствия | IMOEX |
| Дивидендная доходность, % | 0 |
| Целевая цена | 250 |
| Горизонт идеи | 12 месяцев |

Негативные факторы и риски:



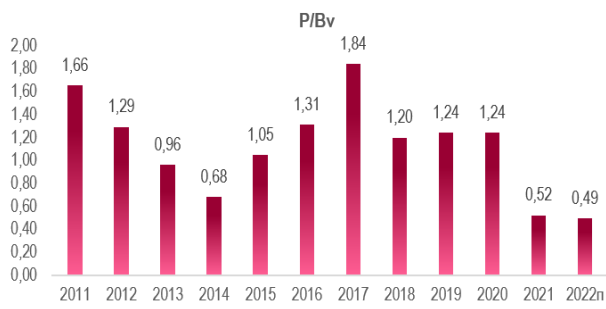
- Отсутствие высоких дивидендов в течение следующих двух лет

- Риски второй волны падения экономики и проблем у заёмщиков

- Потенциальный выход иностранцев из акций (а также конвертация адр в акции), что может оказать давление на котировки

| Ключевые показатели (млрд. руб.) | 2021 | 2022г |
|----------------------------------|------|-------|
| Чистый процентный доход | 1802 | 1482 |
| Чистый комиссионный доход | 616 | 647 |
| Чистая прибыль | 1245 | 300 |
| Капитал | 5644 | 5944 |
| ROE% | 22,1 | 5 |
| P/Ev | 0,52 | 0,49 |

Основная идея: восстановление после прохождения острой фазы кризиса на фоне снижения ключевой ставки





По любым вопросам касательно данного обзора, пожалуйста,
обращайтесь к аналитику Донецкому Дмитрию

Донецкий Дмитрий
Аналитик АО ИФК «Солид»
+7 (495) 228-70-10
d.donetskiy@solidbroker.ru

АО ИФК «Солид»

Телефон: +7 (495) 228-70-10
E-mail: solid@solidbroker.ru

Хорошевское шоссе, д. 32А
Москва, 125284, Россия

Лицензии на осуществление:

- брокерской деятельности - No 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- дилерской деятельности - No 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- деятельности по управлению ценными бумагами - No 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- депозитарной деятельности - деятельности - No 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.

При подготовке данного обзора использована информация из следующих источников: Bloomberg, Cbonds, Financial Times, Reuters, Wall Street Journal, Ведомости, РИА Новости, Интерфакс, Коммерсант, РБК, Росстат, Прайм-Тасс и других.

Настоящий документ не может рассматриваться в качестве публичной оферты. Информация и мнения, представленные в данном отчете, подготовлены компанией АО ИФК «Солид». АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность представленной в настоящем документе информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не несут ответственность за инвестиционное решение клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники, также не несут ответственность за прямые или косвенные потери или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какойлибо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Рекомендации и мнения, высказанные в данном отчете, являются исключительно мнением АО ИФК «Солид», и не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Без разрешения АО ИФК «Солид» данный отчет запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в электронную форму, переводить на другие языки, рекламировать, включать в базы данных.

© 2020 АО ИФК «Солид». Все права защищены.
Телефон: +7 (495) 228-70-10 Сайт: www.solidbroker.ru
Хорошевское шоссе, д. 32А, Россия, Москва, 125284