



Еженедельный обзор инвестиций 24-28 октября 2022

24
ОКТ
Понедельник

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам и идеям

Российский рынок постепенно оживает после «мобилизационного шока». Ожидание прихода дивидендов тяжеловесов индекса подталкивает игроков к покупкам бумаг. Сегодня уже пришли дивиденды по Новатэку, на неделе ожидаются дивиденды от Газпрома и Татнефти. Как ранее мы писали, большая часть этих денег будет реинвестирована обратно в рынок, что вызовет дополнительный спрос на акции. Тем не менее, внешний фон пока не располагает к активным покупкам, по нашему мнению. Предстоящие выборы в США 8 ноября, саммит G20 15 ноября и очередной виток эскалации на Украине сдерживает рынок от роста. Сейчас, на наш взгляд, риски падения рынка на новостях в разы выше, чем были ранее, поэтому мы пока придерживаемся позиции наблюдения со стороны и рекомендуем накапливать резервы для последующих покупок.

Уже традиционно пробежимся по нашим инвестициям.

Самолет решил запустить новые ЗПИФы недвижимости. Этот инструмент набирает всё большую популярность на российском рынке. Для компании это возможность привлечь дополнительное финансирование под определенные проекты. Так что в целом событие позитивное, но его влияние мы оцениваем как незначительное. Ключевое в оценке Самолета сейчас – это состояние рынка недвижимости, который после сентябрьских событий вроде как всё ещё не пришел в норму. Однако более точно масштаб проблем мы сможем понять только после операционного отчета за третий квартал. Также ждем сообщений от менеджмента на этой неделе на конференции Смарт-лаба.

Сбербанк довольно уверенно рос в последнюю неделю на фоне данных по росту кредитования в третьем квартале. Банковский сектор довольно неплохо восстанавливался до конца сентября, однако сейчас возможен определенный спад. Будем надеяться, что провал будет неглубоким и непродолжительным. В фокусе отчетность за третий квартал.

Лукойл пока так и не провел СД по дивидендам. По нашим расчетам, эта неделя является последней для принятия решения по промежуточным дивидендам. Так что пока ожидаем. Если будет выплата, на этом событии может вырасти весь рынок на несколько процентов.

По Новатэку важных новостей не выходило, не считая зачисления дивидендов.

Глобалтранс мы решили убрать из нашего топ-5 идей на российском рынке. Мы по-прежнему смотрим позитивно на бизнес компании и видим большую недооценку, однако краткосрочные и среднесрочные драйверы, на наш взгляд, отсутствуют. Ключевой момент в Глобалтрансе – это решение вопроса с редомициляцией, либо Евроклиром-НРД. Иначе инвесторам очень сложно «почувствовать» результаты работы компании на себе. Тем не менее, взгляд на бумагу у нас остается позитивный.

Вместо Глобалтранса мы включаем в наш топ акции Белуги. Компания показывает устойчивость бизнеса в кризис. Совсем недавно менеджмент принял новую дивполитику, предусматривающую минимальные выплаты в размере 50% от чистой прибыли, вместо 25% ранее. Также Белуга продала права на международный бренд «Beluga» за 4,5 млрд. рублей, что заметно улучшит свободный денежный поток по итогам второго полугодия и дивидендные перспективы. Ключевая идея в Белуге – это рост сети Винлаб вкупе с улучшением маржинальности бизнеса.

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 года за счет самого большого земельного банка в РФ
- Выплата фиксированных ежеквартальных дивидендов в 2022 году
- Российская юрисдикция компании

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

Негативные факторы и риски:

- Риск падения спроса на недвижимость
- Партнёрская модель выкупа земельных

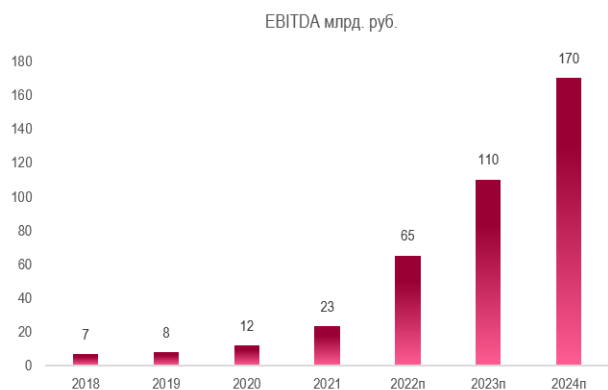


участков снижает маржинальность бизнеса

- 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	2022г	2023г
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	ИМОЕХ
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	2022г
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



Белуга Групп

Белуга Групп - один из крупнейших производителей и импортёров крепкого



алкоголя в России. Занимает первое место по производству водки и ликеро-водочных изделий, а также бренди в РФ и лидирует в премиальном сегменте.

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Двухзначный рост отгрузок алкоголя в первом полугодии 2022 и стабилизация рынка в III квартале
- Открытие новых магазинов ВинЛаб согласно плану, рост розничной выручки на 55,7% за 9 мес. 2022
- Ожидаемое удвоение выручки к 2024 году относительно 2020 года
- Белуга планирует расширить сеть супермаркетов «Винлаб» в 4 раза к 2024 году (относительно 2020 года)
- Возможность импортозамещения уходящих из РФ алкогольных брендов
- Контрциклический характер бизнеса
- Российская юрисдикция компании
- Компания выплачивает дивиденды даже несмотря на кризис

Компания	Белуга Групп
Тикер	BELU
Сектор	Потребительский
Ключевой индекс присутствия	-
Дивидендная доходность, % ¹	10,7%
Периодичность выплаты дивидендов	2 раза в год
Целевая цена	5855
Горизонт идеи	1 год

¹ Доходность указана до вычета налогов

Негативные факторы и риски:

- Потенциальное падение отгрузок импортных брендов

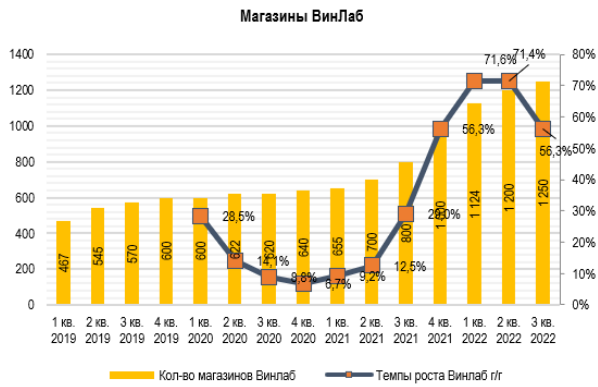


- Потенциальное негативное изменение законодательства

- Насыщение высокомаржинального рынка Москвы и Санкт-Петербурга

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

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022п	2023п
Выручка	75	89,7	107,4
ЕБИТДА	10,4	13,9	16,6
Чистая прибыль	3,8	5,7	7,3
P/E	9,7	6,8	5,2
EV/ЕБИТДА	4,9	3,8	3,2
Чистый долг/ЕБИТДА	1,3	1,1	0,97
Дивиденд на акцию	120	300	320



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,
- Проблемы с модернизацией и новыми

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

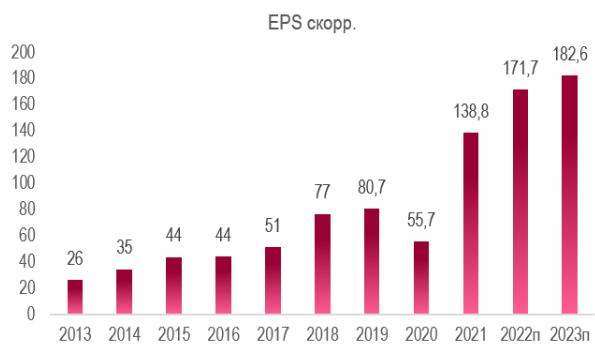
¹ Доходность указана до вычета налогов



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

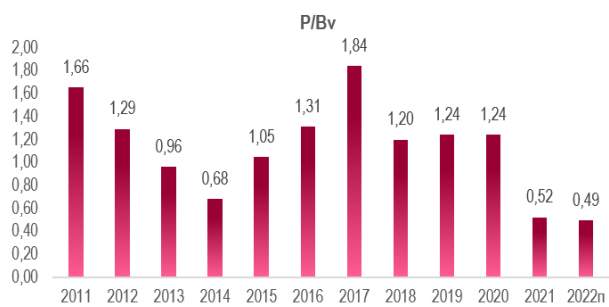


проблем у заёмщиков

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

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

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/Bv	0,52	0,49





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