

Еженедельный обзор инвестиций 20 - 24 июня 2022

20
ИЮН
Понедельник

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам

Российский рынок постепенно нащупывает поддержку. Мы больше не видим панических продаж и затяжных падений. Даже ситуация с АДР и ГДР постепенно выправляется. Индекс РТС обновляет локальные максимумы и не только за счет укрепления рубля, но и за счет роста акций. На прошлой неделе локомотивом индекса был Газпром, на этой неделе оживление пошло и по другим бумагам. Но будет ли в дальнейшем рост? Мы считаем, что шансов много, особенно после некоторых комментариев на прошедшем ПМЭФ.

Во-первых, ЦБ уже вернул ключевую ставку на докризисный уровень и судя по риторике финансового блока правительства снижение будет продолжено на каждом следующем заседании. К концу года ставка может прийти к 7%. Это спровоцирует большое количество новых размещений облигаций (ряд размещений мы будем рекомендовать в [telegram-канале](#)), улучшение условий для бизнеса, а также дает большой импульс для экономического роста, что несомненно отразится на рынке акций. Тот же Сбер, по словам Германа Грефа, со второго полугодия будет работать в прежнем докризисном режиме. Это значит, что впереди нас ждет большое восстановление.

Во-вторых, на фоне отсутствия западной ликвидности отечественные инвесторы могут помочь российскому рынку. Ставки по депозитам стремительно снижаются, а дивидендные доходности по многим бумагам остаются очень высокими. Это неминуемо приведет к перетоку денег на фондовый рынок.

В-третьих, впереди дивидендный сезон и много рекордных выплат (в том числе по Газпрому), что привносит на рынок ликвидность извне. Таким образом, те же дивиденды Газпрома могут тонким слоем распределиться по всему рынку, что легко вызовет рост из-за понизившегося доступного free-float рынка.

Газпром

Газпром - национальное достояние. Именно так мы идентифицируем эту компанию на протяжении новейшей истории России. Однако после 2008 года большого интереса у инвесторов к Газпрому не было. Низкие дивиденды и высокие капитальные затраты лишь отталкивали игроков. Сейчас же, ситуация в корне меняется...

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Ралли по ценам на газ в Европе и острый спрос на газ в мире
- Высокая цена на нефть в рублях и рекордные доходы нефтяного подразделения - Газпром нефти
- Ожидаемая рекордная прибыль по итогам 2021 и 2022

Компания	Газпром
Тикер	GAZP
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, % ¹	16,7
Периодичность выплаты дивидендов	1 раз в год
Текущая цена	314
Потенциал доходности, %	52 + дивиденды
Целевая цена	480
Горизонт идеи	1 год

¹ Доходность указана до вычета налогов



- Переход на дивполитику от 50% скорректированной чистой прибыли
- Ожидаемые рекордные дивиденды за всю историю компании
- Заинтересованность менеджмента и государства в рекордных дивидендах и росте капитализации

Негативные факторы и риски:

- Риск падения объемов продаж в Европу из-за решения о продаже в рублях
- Риск падения цен на нефть
- Проблемы с модернизацией и новым бурением из-за отсутствия импортных компонентов и зарубежных подрядчиков

Основная идея: переоценка за счёт рекордной дивидендной доходности и показателей на фоне кратного роста цен на газ в Европе и высоких цен на нефть



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+

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2020	2021	2022п
Выручка	6322	10241	15000
ЕБИТДА	1467	3686	4500
Чистая прибыль	594	2452	3000
P/E	9,7	2,3	2
EV/ЕБИТДА	6,6	2,2	1,9
Чистый долг/ЕБИТДА	2,6	0,7	0,6
Дивиденд на акцию	12,55	52,53	63,3

Компания	Лукойл
Тикер	LKOH
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, % ¹	18,3
Текущая цена	4234
Потенциал доходности, %	72% + дивиденды
Целевая цена	7320
Горизонт идеи	1 год

¹ Доходность указана до вычета налогов



- 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
- В случае падения котировок компания возобновляет байбэк, тем самым стабилизирует цену акций
- Отсутствие потребности в высоких капзатратах
- Двухзначные дивиденды за 2021 год и ожидание высоких дивидендов за 2022 год
- Ставка на отскок после спада геополитической напряженности

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 и байбэком

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



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:

- Рост ставок аренды полувагонов выше предыдущих максимумов
- 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)
- 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

Компания	Globaltrans
Тикер	GLTR-гдр
Сектор	Транспортный
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, % ¹	0%
Текущая цена	320
Потенциал доходности, %	108%
Целевая цена	666
Горизонт идеи	1 год

¹ Доходность указана до вычета налогов

Негативные факторы и риски:

- Риск снижения объемов транспортировки при 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,

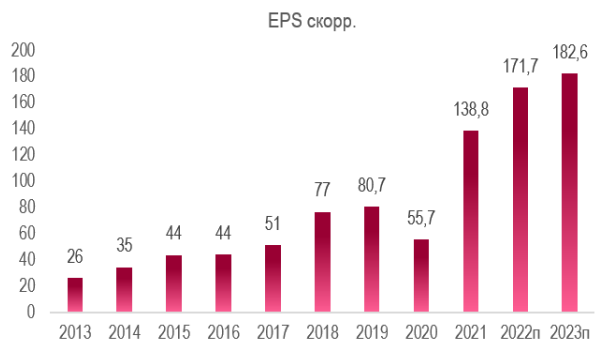
Компания	Новатэк
Тикер	NVTK
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	7,5
Текущая цена	933
Потенциал доходности, %	139%
Целевая цена	2230
Горизонт идеи	1 год



- 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



Яндекс

Яндекс - это крупнейшая технологическая российская компания и крупнейшая экосистема



в Европе. В основе сервисов лежат сложные, уникальные, трудно воспроизводимые технологии. Бизнес Яндекса включает в себя рекламный сегмент, такси и каршеринг, доставку еды и продуктов, логистику, развлечения, а также сервисы электронной коммерции.

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Сильный ежегодный рост выручки и высокая вероятность двузначного роста в течение всего десятилетия
- Диверсифицированный бизнес в рамках экосистемы с высокорентабельным рекламным ядром и быстрорастущими сателлитами
- Ослабление конкуренции на рынке рекламы из-за выхода западных компаний
- Отмена части санкций США на IT-сектор
- Помощь государства всем IT-компаниям в виде снижения соотношений и отмены налога на прибыль на 3 года
- Разворот в динамике маржинальности EBITDA, фокус в 2022 году на повышение юнит-экономики бизнесов
- Потенциальная устойчивость сектора E-com (Яндекс.Маркет) к изменившейся конъюнктуре
- Исторически дешевая оценка по мультипликатору P/S даже с учетом кризиса

Компания	Яндекс
Тикер	YNDX
Сектор	IT
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	0
Текущая цена	1533
Потенциал доходности, %	245%
Целевая цена	5300
Горизонт идеи	1 год

Негативные факторы и риски:

- Иностранная юрисдикция компании



- Инвестиционный цикл в компании выражается в падении маржинальности, что вызывает беспокойство у части инвесторов

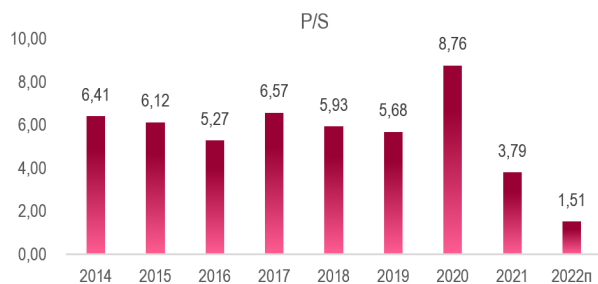
- Кризис на рынке рекламы

- Уход из иностранных рынков (такси, доставка)

- Потенциальный дефолт по конвертируемым облигациям из-за приостановки торгов на зарубежных биржах

Основная идея: покупка дешевой акции роста после сильной коррекции при улучшающихся показателях

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2020	2021	2022г
Выручка	218	356	500
EBITDA	50	31,5	51,1
EPS	59	20	52
P/E	91	187	72
EV/EBITDA	35	42	26
P/S	8,7	3,8	2,7





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.