



# Еженедельный обзор инвестиций 11 - 15 сентября 2023

11  
Sep  
Monday

Автор  
Донецкий Дмитрий



## Комментарий по рынкам и идеям

Индекс МосБиржи с максимумов года упал более чем на 5%. Многие инвесторы сразу заговорили о начавшейся коррекции и об окончании роста рынка в этом году. Однако нужно понимать, почему происходит коррекция и остаются ли драйверы роста. Мы видим, что в первую очередь падает рынок облигаций, который отыгрывает идею о том, что ключевая ставка 12+% это не на один месяц, а в лучшем случае до конца года. Кривая ОФЗ заметно поменялась и теперь имеет инвертированный вид (короткие доходности выше длинных). Как правило, это говорит о том, что на горизонте года рынок даже закладывает снижение ставок, но в ближайшее время ставит на повышение. Рост доходностей по облигациям в свою очередь приводит к снижению привлекательности акций. Условно, зачем инвестору покупать Сбербанк с форвардными дивидендами сопоставимыми с доходностью по длинным ОФЗ, если в ОФЗ при прочих равных риска меньше? Однако ключевое различие между акциями и облигациями в том, что в акциях помимо дивидендов есть ещё и рост самого тела инвестиций. Например, Сбербанк выплачивает лишь 50% прибыли на дивиденды, а остальные 50% использует для роста бизнеса. Поэтому на краткосрочном периоде, безусловно, часть инвесторов будет перекладываться в облигации, т.к. банально лучше соотношение риск-доходность (и это не считая изменение оценки акций в финмоделях). Но на горизонте свыше года акции уже выигрывают у любой облигации. Поэтому если вы любите активно перетряхивать портфель, в том числе менять доли разных типов инструментов в портфеле, то вполне логично это делать в ближайший месяц. По крайней мере, ясности должно стать больше уже после пресс-конференции ЦБ в эту пятницу.

По нашим идеям главным событием выступила отчетность Сбербанка за 8 месяцев по РПБУ. Банк вновь превзошел наши ожидания. Мы решили обновить целевую цену до 343 рублей на горизонте 12 месяцев и слегка изменили оценку кредитного портфеля и чистой прибыли за 2023 год. Банк даже после роста ставки и девальвации рубля чувствует себя хорошо, поэтому есть все шансы на рекордные доходы за 2023 и за 2024 год, а также на рекордные дивиденды.

## Сургутнефтегаз ап

ПАО «Сургутнефтегаз» осуществляет деятельность в сфере поиска, разведки и добычи углеводородного сырья в трех нефтегазоносных провинциях России – Западно-Сибирской, Восточно-Сибирской и Тимано-Печорской. Компания известна своей огромной денежной позицией на балансе.

### Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Валютная «кубышка» компании в размере \$59 млрд.
- Умеренно-высокие цены на нефть в рублях
- Потенциально рекордные дивиденды за 2023 год и высокие дивиденды за 2024 год
- Соблюдение устава компанией даже в кризисное время

Компания	Сургутнефтегаз ап
Тикер	SNGSP
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	28
Целевая цена	74
Горизонт идеи	12 месяцев



• Значительная девальвация рубля в 2023 году

### Негативные факторы и риски:

- Риски потери большей части валютной позиции из-за «токсичности» валюты
- Риск чрезмерного укрепления рубля
- Риск сильного падения цен на нефть

**Основная идея: переоценка за счет рекордных дивидендов за 2023 год вследствие девальвации рубля**

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022	2023п
Выручка	1888	2333	2286
Операционная прибыль	394	523	500
Чистая прибыль	513	61	1600
Средства на депозитах	3836	4184	5580
Дивиденды на «преф»	4,73	0,8	14,74



## X5 Group

X5 Group - это лидер продуктового ритейла в РФ. Компания занимает долю рынка в 13% и имеет оборот более чем в 2,6 трлн рублей в год. X5 управляет сетевыми магазинами «Пятёрочка», «Перекрёсток», «Карусель», «Чижик», онлайн-гипермаркетом «Vprok.ru» и др.

Компания	X5 Group
Тикер	FIVE
Сектор	Ритейл
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Целевая цена	4515
Горизонт идеи	1 год

### Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Ежегодный рост выручки более 10%, менеджмент таргетирует темп в 20% в ближайшие годы
- Бенефициар продуктовой инфляции
- Компания поддерживает стабильный уровень маржинальности несмотря на меняющуюся макроэкономическую среду - очень эффективная бизнес-модель



- К 2027 году компания планирует открыть 5000 новых магазинов «Чижик» в сегменте жестких дискаунтеров, а также ожидает ускорение открытий в 2023 году, что приведет к росту выручки при меньших капзатратах

- Компания продолжает экспансию в Восточной Сибири и на Дальнем Востоке

- Единственный крупный продуктовый ритейлер со стабильным ростом трафика

- Исторически низкая оценка по мультипликаторам и самая дешевая оценка в секторе, что аномально для лидера отрасли

#### Негативные факторы и риски:

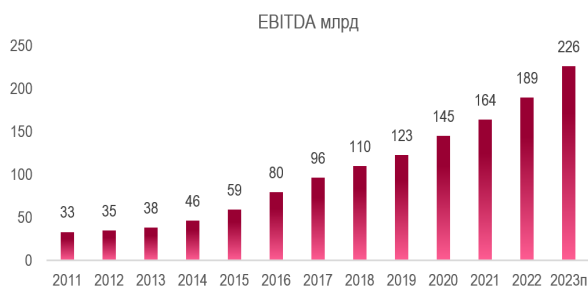
- Отсутствие дивидендов из-за иностранной прописки

- Риск госрегулирования цен

- Высокая конкуренция на рынке онлайн-ритейла

**Основная идея: покупка компании роста с низкой оценкой, ставка на скорую редомициляцию в РФ**

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022	2023п
Выручка	2205	2602	3096
ЕБИТДА	164	189	226
EPS	181,4	210	251
P/E	7,1	7,2	8,4
EV/ЕБИТДА	3,8	2,9	3,1
Дивиденд на акцию руб.	73,65	0	251



## 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 позитивные результаты в IV квартале
- Открытие новых магазинов ВинЛаб согласно плану, уже открыто более 1350 магазинов
- Ожидаемое удвоение выручки к 2024 году относительно 2020 года по стратегии
- 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 рекордные дивиденды даже несмотря на кризис

Компания	Белуга Групп
Тикер	BELU
Сектор	Потребительский
Ключевой индекс присутствия	-
Дивидендная доходность, % <sup>1</sup>	11,5%
Периодичность выплаты дивидендов	3 раза в год
Целевая цена	7116
Горизонт идеи	1 год

<sup>1</sup> Доходность указана до вычета налогов

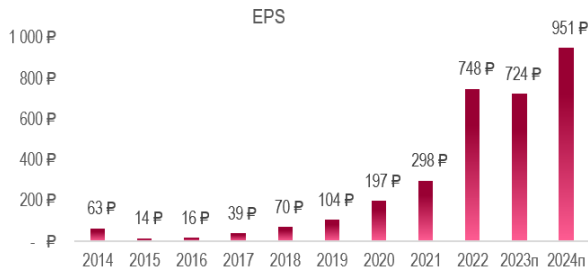
Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022	2023г
Выручка	75	97,9	119,4
ЕБИТДА	10,4	17,3	19,7
Чистая прибыль	3,8	8,4	8,1
P/E	9,7	4,7	4,8
EV/ЕБИТДА	4,9	3,7	3,3
Чистый долг/ЕБИТДА	1,3	1,4	1,3
Дивиденд на акцию	120	625	360



### Негативные факторы и риски:

- Потенциальное падение отгрузок импортных брендов
- Потенциальное негативное изменение законодательства
- Насыщение высокомаржинального рынка Москвы и Санкт-Петербурга
- Регуляторные риски (рост акцизов)

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



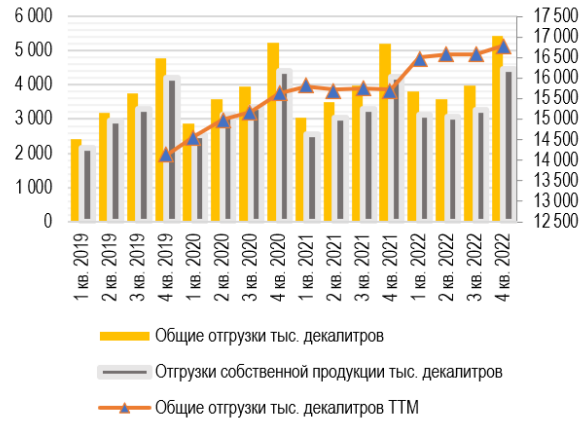
## НОВАТЭК

«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

### Отгрузки



Компания	Новатэк
Тикер	NVTK
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	9,6
Целевая цена	2250
Горизонт идеи	1 год

<sup>1</sup> Доходность указана до вычета налогов



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
- 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 проектами из-за отсутствия импортных компонентов и зарубежных подрядчиков

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

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022п	2023п
Выручка	1157	1799	1709
ЕБИТДА	748	1205	1077
EPS	138,8	208	197
P/E	11,2	5,2	5,5
EV/ЕБИТДА	6,4	2,7	3
Дивиденды на акцию	69,38	104,1	98,5



## 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, каршерингу, развлечения, поиску работы и др.

**Положительные факторы инвестиционной**



**идеи:**

- Крупнейший системообразующий банк
- Рост кредитного портфеля несмотря на санкции и экономическую обстановку
- Выход на положительную траекторию прибыли со второй половины 2022
- Ожидаемый рекордный доход за 2023 год
- Низкая оценка капитализации банка по мультипликаторам и DDM-модели
- Высокий запас по достаточности капитала
- Рекордные дивиденды за 2022 год и ожидаемые рекордные за 2023

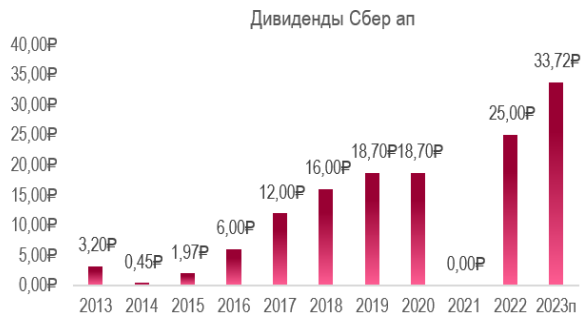
Компания	Сбербанк ап
Тикер	SBERP
Сектор	Финансовый
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	13,1
Целевая цена	343
Горизонт идеи	12 месяцев

**Негативные факторы и риски:**

- Риски второй волны падения экономики и проблем у заёмщиков при падении цен на нефть или резких потрясениях

**Основная идея: восстановление на докризисные показатели и высокие форвардные дивиденды**

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022	2023п
Чистый процентный доход	1802	1874	2520
Чистый комиссионный доход	616	697	808
Чистая прибыль	1245	270	1523
Капитал	5644	5814	6773
ROE%	22,1	4,7	22,5
P/Bv	0,52	0,66	0,85





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](mailto: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.