

Еженедельный обзор инвестиций 24-28 июля 2023

24
Jul
Monday

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам и идеям

Июль традиционно является спокойным месяцем на российском рынке. Последние дивидендные отсечки уже прошли, и теперь в центре внимания игроков начавшийся сезон отчетности за второй квартал. Пока компании осторожно публикуют операционные данные, которые ожидаются весьма разными из-за необычной базы прошлого года. Также мы ожидаем начало публикаций финансовой отчетности хотя бы в усеченном виде по металлургам и нефтяникам. Это должно привести к движениям на рынке.

Отметим, что у рынка постепенно растет толерантность к геополитическим новостям. Даже сообщения о беспилотниках в Москве и взрывах в Крыму уже кажутся обыденностью. Рынок на это перестал реагировать. Игроки позитивно оценивают экономические перспективы в текущей реальности, тем более девальвация рубля должна значительно улучшить положение компаний-экспортеров и состояние федерального бюджета. Примечательно, что рынок в долларовом выражении без учета дивидендов с начала года почти не вырос, но в рублях был уже заметный прирост в 36%. Пока, на наш взгляд, девальвация рубля ещё полностью не отыграна рынком.

За счет чего ещё может быть рост? Мы видим несколько факторов.

1. Девальвация рубля и улучшение экономики у экспортеров.
2. Отсутствие альтернатив инвестирования (ставки по депозитам невысокие, недвижимость дорогая)
3. Полугодовые дивиденды по ряду компаний

Среди наших идей полугодовых дивидендов мы ждем по Белуге и Новатэку. Полюс с большой вероятностью сейчас пропустит дивидендные выплаты из-за огромного байбэка (весьма странного). Сбербанк уверенно идет к большим дивидендам (32-34 рубля), но по итогам всего 2023 года, а Самолет пока делает акцент на байбэке. В целом идеи хорошо себя отрабатывают и приближаются к целевым ценам, поэтому весьма скоро мы рассчитываем обновить наш топ-5.

Напомним, что наши идеи мы сами используем на практике, например, стратегия ДУ Дивидендный Рантье, в которой есть все идеи ниже, с начала года показала прирост на 62%, обгоняя индекс МосБиржи полной доходности на 20%. Подробнее можно узнать [тут](#).

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:

- Продолжение льготной ипотеки до 2024

Компания	Самолёт
Тикер	SMLT
Сектор	Девелопмент
Ключевой индекс присутствия	-
Дивидендная доходность, %	0%
Периодичность выплаты дивидендов	-
Целевая цена	5034
Горизонт идеи	1 год



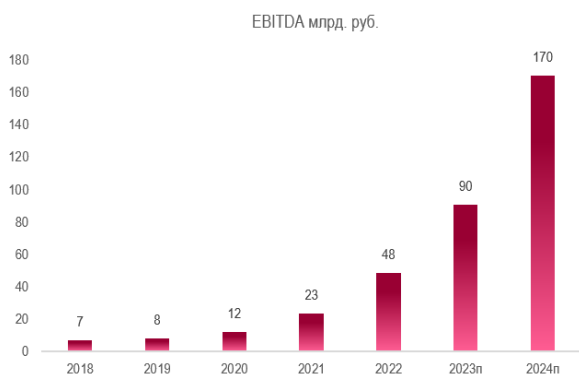
- Сохранение высоких цен на недвижимость в Москве и Подмосковье
- Амбициозные планы роста в ближайшие 3 года за счет самого большого земельного банка в РФ
- Байбэк на 10 млрд. рублей в 2023 году
- Российская юрисдикция компании
- Потенциальное IPO IT-сервисов компании

Негативные факторы и риски:

- Риск падения спроса на недвижимость
- Партнерская модель выкупа земельных участков снижает маржинальность бизнеса
- Относительно высокая долговая нагрузка на текущий момент
- Отрицательный операционный денежный поток из-за перехода на эскроу-счета
- Риски допэмиссии

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

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022	2023п
Выручка	93	172	310
ЕБИТДА	23	48	90
Чистая прибыль	8	15	28
P/E	16,8	10,7	5,9
EV/ЕБИТДА	8,6	5,2	3
Чистый долг/ЕБИТДА	2,3	1,7	1,1
Дивиденд на акцию	41	82	164



Полюс

ПАО «Полюс» — крупнейший производитель золота в России и одна из 5 ведущих глобальных золотодобывающих компаний, себестоимость производства на предприятиях которой



является одной из самых низких в мире.

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Рост мировых цен на золото из-за ожидания рецессии и смягчения ставки ФРС
- Компания успешно адаптировалась к санкциям на российское золото, перенаправила потоки на экспорт
- Потенциальное возобновление выплаты дивидендов в 2023
- Плавный рост производства за счет повышения коэффициента извлечения золота из руды в ближайшее время
- Бенефициар девальвации рубля

Компания	Полюс
Тикер	PLZL
Сектор	Золотодобыча
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, % ¹	4,6
Целевая цена	13800
Горизонт идеи	1 год

¹ Доходность указана до вычета налогов

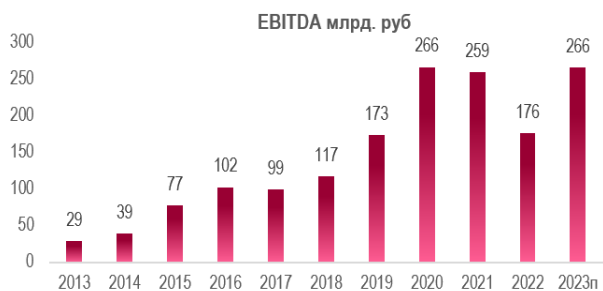
Негативные факторы и риски:

- Проблемы с капитальным строительством из-за перехода на китайское оборудование
- Снижение цен на золото при ужесточении политики ФРС



Основная идея: рост мировых цен на золото из-за ожидания рецессии и смягчения ставки ФРС

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022	2023г
Выручка	366	288	402
ЕБИТДА	259	176	266
EPS	1243	885	1248
P/E	9,8	10,5	7,4
EV/ЕБИТДА	7	8,1	5,4
Дивиденд на акцию	267,5	435	589



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 бренды 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, % ¹	11,5%
Периодичность выплаты дивидендов	3 раза в год
Целевая цена	7116
Горизонт идеи	1 год

¹ Доходность указана до вычета налогов



Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022	2023п
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

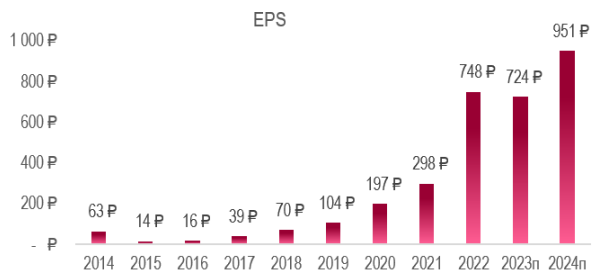


- Насыщение высокомаржинального рынка Москвы и Санкт-Петербурга

- 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 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

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

¹ Доходность указана до вычета налогов

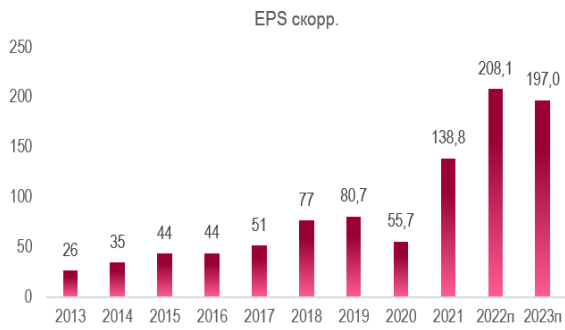
Негативные факторы и риски:

- 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
- Относительно низкая ставка ЦБ РФ и нейтральная ДКП
- 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, %	14,6
Целевая цена	300
Горизонт идеи	12 месяцев

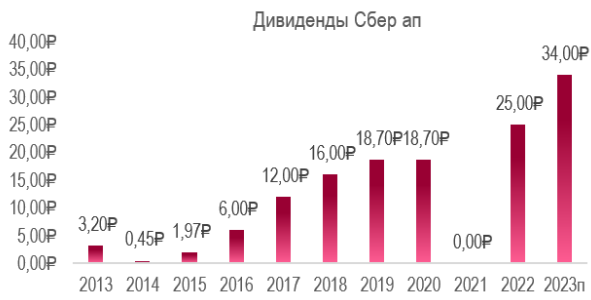
Негативные факторы и риски:

- Риски второй волны падения экономики и проблем у заёмщиков при падении цен на нефть
- Риск одноразового налога (windfall-tax)

Основная идея: восстановление после

**прохождения острой фазы кризиса
и высокие форвардные дивиденды**

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022	2023г
Чистый процентный доход	1802	1874	2379
Чистый комиссионный доход	616	697	794
Чистая прибыль	1245	270	1536
Капитал	5644	5814	6786
ROE%	22,1	4,7	22,6
P/Bv	0,52	0,66	0,78





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