



# Еженедельный обзор инвестиций 9 - 13 октября 2023

09  
Oct  
Monday

Автор  
Донецкий Дмитрий



## Комментарий по рынкам и идеям

Российский рынок продолжает постепенно подрастать. Ключевой драйвер роста на текущий момент – это высокие цены на нефть, которые с одной стороны решают проблему бюджетного дефицита, а с другой создают концентрацию прибыли в нефтегазовых компаниях, которые являются основной российского рынка акций. Многие инвесторы вообще называют российский рынок «прокси на сырьё» и сейчас тут хорошая конъюнктура. При этом мы видим вновь слабеющий рубль, который игроки пытаются сдерживать около отметки в 100 рублей за доллар. Волатильность на валютном рынке по-прежнему высокая, в отличие от рынка акций, где пока всё относительно спокойно. Мы ждем дивидендные отсечки на этой неделе, а также притока самих дивидендов в конце месяца. Также в начале ноября должны объявить дивиденды Роснефть, Газпром нефть и другие крупные компании, что может поддержать рынок. Поэтому даже несмотря на рост ставок и появления хороших альтернатив на рынке облигации, акции по-прежнему остаются привлекательными.

По нашим идеям на прошедшей неделе изменений не произошло, как и не было важных новостей. Однако завтра мы ожидаем отчетность Сбербанка за 9 месяцев по РПБУ, что при положительном исходе может вызвать ещё больший спрос на бумаги. Ключевой момент в отчетности – стоимость риска и комментарий менеджмента динамике чистой процентной маржи на фоне роста ключевой ставки.

### 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
- Значительная девальвация рубля в 2023 году

#### Негативные факторы и риски:

- Риски потери большей части валютной позиции из-за «токсичности» валюты
- Риск чрезмерного укрепления рубля

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



•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.

### 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

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

### Негативные факторы и риски:

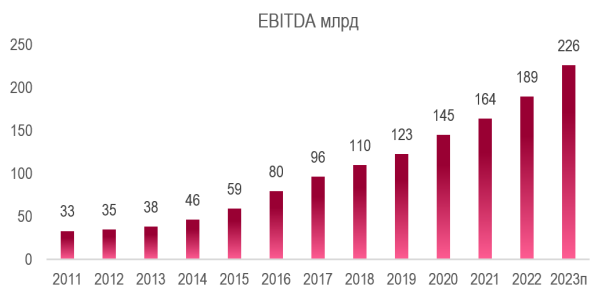
- Отсутствие дивидендов из-за иностранной прописки
- Риск госрегулирования цен



•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   |



## Совкомфлот

Группа компаний «Совкомфлот» (СКФ) - крупнейшая судоходная компания России и один из лидеров мирового рынка танкерных перевозок. Основные направления деятельности СКФ: морская транспортировка



нефти и нефтепродуктов; обслуживание нефтегазовых проектов на шельфе; морская транспортировка сжиженного газа. СКФ специализируется на операциях в сложных климатических и навигационных условиях, в том числе в Арктике и на Дальнем Востоке России.

#### Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Высокие ставки фрахта судов в течение всего 2023 года
- Бенефициар развития арктических проектов российских нефтегазовых компаний (Новатэка и других)
- Бенефициар текущих ограничений по транспортировке российской нефти и нефтепродуктов зарубежными компаниями
- Значительное снижение долговой нагрузки в 2022 году
- Четкая дивидендная политика, предусматривающая выплаты из скорректированной чистой прибыли
- Исторически низкая оценка по мультипликаторам и самая дешевая оценка в секторе
- Попадание в лист ожидания на включение в индекс МосБиржи

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| Компания                    | Совкомфлот                                      |
| Тикер                       | FLOT  |
| Сектор                      | Транспорт                                       |
| Ключевой индекс присутствия | В листе ожидания во включение в Индекс МосБиржи |
| Дивидендная доходность, %   | 16  |
| Целевая цена                | 175   |
| Горизонт идеи               | 1 год   |

#### Негативные факторы и риски:

- Высокая волатильность ставок фрахта
- Риск роста налогов из-за планируемого дефицита бюджета 2024



**Основная идея: покупка под высокие форвардные дивиденды**

| Ключевые показатели (млрд. руб.) | 2021 | 2022 | 2023п |
|----------------------------------|------|------|-------|
| Выручка                          | 113  | 127  | 190   |
| ЕБИТДА                           | 49   | 65   | 134   |
| EPS                              | 1,1  | 8,6  | 36    |
| P/E                              | 50   | 7,1  | 3,1   |
| EV/ЕБИТДА                        | 6,2  | 3,2  | 2,4   |
| Дивиденд на акцию руб.           | 0    | 4,29 | 18    |



## 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 и «голубая фишка».

### Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Рост средних рублевых цен на нефть до исторических максимумов
- Потенциальный байбэк до 25% акций нерезидентов с дисконтом в 50% к рыночной цене
- Более триллиона рублей кэша на балансе
- Рекордные доходы в 2023 году
- 100% скорректированного свободного денежного потока направляется на дивиденды
- Отсутствие потребности в высоких капзатратах
- Низкий риск подъема налогов, т.к. отрасль уже имеет самую высокую нагрузку

|  |                 |
|--|-----------------|
| Компания                               | Лукойл          |
| Тикер                                  | ЛКОН            |
| Сектор                                 | Нефтегаз        |
| Ключевой индекс присутствия            | Индекс МосБиржи |
| Дивидендная доходность, % <sup>1</sup> | 15,7            |
| Целевая цена                           | 9090            |
| Горизонт идеи                          | 1 год           |

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

### Негативные факторы и риски:

- Цикличность бизнеса
- Зависимость от рынка нефти
- Отсутствие роста добычи нефти



**Основная идея: ставка на высокие дивиденды и байбэк вследствие рекордных доходов от высоких цен на нефть**

| Ключевые показатели (млрд. руб.) | 2021 | 2022г | 2023г |
|----------------------------------|------|-------|-------|
| Выручка                          | 9435 | 9600  | 9143  |
| ЕБИТДА                           | 1404 | 1450  | 2286  |
| EPS                              | 1116 | 998   | 2111  |
| P/E                              | 5,9  | 3,9   | 3     |
| EV/ЕБИТДА                        | 3,3  | 1,8   | 1,5   |
| Дивиденд на акцию                | 877  | 694   | 1001  |



## 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  |

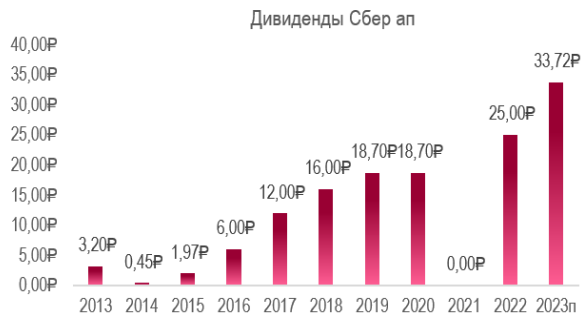
### Негативные факторы и риски:

- 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<br>(млрд. руб.) | 2021 | 2022 | 2023п |
|-------------------------------------|------|------|-------|
| Чистый процентный<br>доход          | 1802 | 1874 | 2520  |
| Чистый комиссионный<br>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.