

# Еженедельный обзор инвестиций 20-24 марта 2023

20  
Mar  
Monday

Автор  
Донецкий Дмитрий



## Комментарий по рынкам и идеям

Прошлая неделя для рынков была особо интересной, а текущая будет ещё интереснее. Фактическое банкротство Credit Swiss, а также ряда американских банков напугали инвесторов и подорвали веру в светлое будущее без рецессии. По сути, мы являемся свидетелями простых симптомов роста уровня ставок в мире. Главная интрига – как поступит ФРС на ближайшем заседании в среду. С учетом предоставления ликвидности банкам и нового витка раздутия баланса есть шансы на сохранение ставки, что может быть воспринято рынками позитивно. Однако если ФРС пойдет по пути дальнейшего ужесточения ДКП, то рынкам будет не сладко. Мы впервые оцениваем шансы как на подъем ставки, так и на сохранение как 50 на 50.

Российский рынок вновь радует инвесторов как в старые времена. Рекордные дивиденды Сбербанка воодушевили инвесторов не только банка, но и других фишек. Не стоит забывать, что дивиденды являются для рынка подпиткой извне, что в целом повышает капитализацию всего рынка. К тому же удовлетворяются аппетиты госбюджета, которому сейчас очень не сладко, учитывая падение цен на нефть. Поэтому сила Сбера должна как минимум удерживать индекс от падения, а как максимум вернуть его на уровень 2500.

Как уже писали ранее, Сбер рекомендовал рекордные дивиденды за 2022 год, которые будут выплачены в том числе из нераспределенной прибыли. Банк сейчас в прекрасной форме и может без ущерба для капитала подпитывать бюджет и рынок. Ожидаем роста акций как от дивидендной отсечки, так и после неё.

Белуга после объявления рекордных дивидендов уже успокоилась, однако акции не снижаются. Тут также ожидаем роста перед дивидендной отсечкой.

Новатэк также не обидел инвесторов и рекомендовал рекордные 60,58 рубля за второе полугодие. Компания продолжает традиции «дивидендного аристократизма», хотя в 2023 году будет гораздо тяжелее поддерживать эту тенденцию. Всё же цены на нефть и газ сейчас не самые благоприятные, спасает только слабеющий курс рубля. Тем не менее, акция роста с 10% дивидендной доходностью, да ещё и голубая фишка – веский повод для долгосрочного инвестора для приобретения бумаги в портфель.

Ещё отметим Полюс, отчет которого был довольно слабым. Но это и не так важно. Компания может выйти в 2023 году уже на рекордный доход на фоне роста золота и ослабления курса рубля. Не стоит забывать и про предполагаемый рекорд по реализации золота в 2023. Поэтому мы подтверждаем эту идею и уверенность в ней.

## 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 Подмосковье
- 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, % <sup>1</sup>	7%
Периодичность выплаты дивидендов	3 раза в год
Целевая цена	5034
Горизонт идеи	1 год

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

### Негативные факторы и риски:

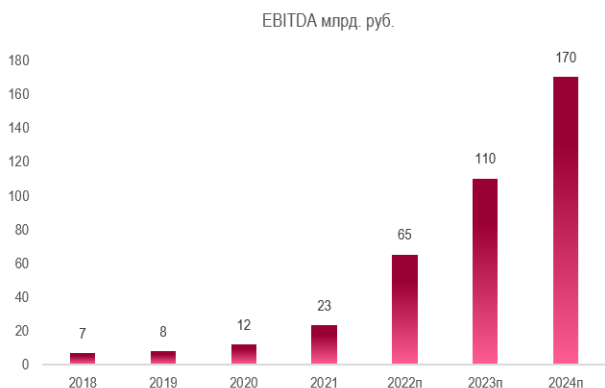
- Риск падения спроса на недвижимость
- Партнёрская модель выкупа земельных участков снижает маржинальность бизнеса
- Относительно высокая долговая нагрузка на текущий момент
- Отрицательный операционный денежный поток из-за перехода на эскроу-счета

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

**Основная идея: переоценка за счёт**



## кратного роста финансовых показателей в ближайшие годы



## 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

### Негативные факторы и риски:

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

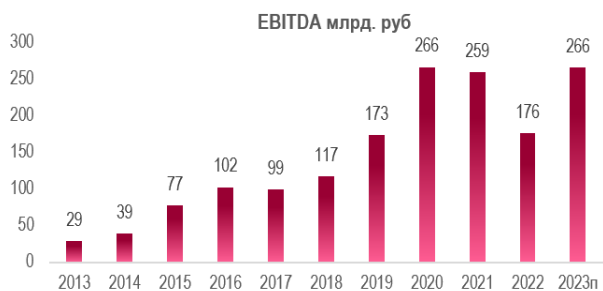
Компания	Полюс
Тикер	PLZL
Сектор	Золотодобыча
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, % <sup>1</sup>	4,6
Целевая цена	13800
Горизонт идеи	1 год

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



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

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022	2023п
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, % <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

### Негативные факторы и риски:

- Потенциальное падение отгрузок импортных брендов
- Потенциальное негативное изменение



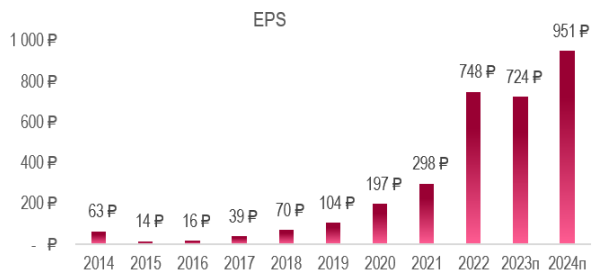
законодательства

•Насыщение высокомаржинального рынка  
Москвы и Санкт-Петербурга

•Регуляторные риски (рост акцизов)

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

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022п	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



## 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

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

### Негативные факторы и риски:

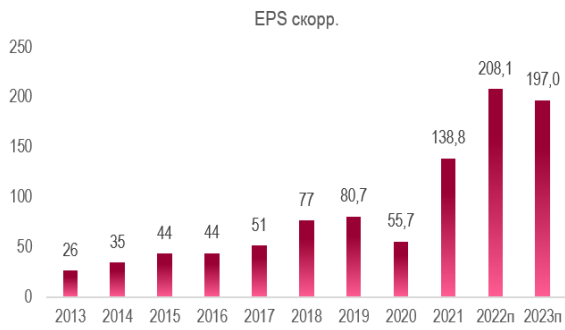
- Риск падения цен на нефть и газ,
- Проблемы с модернизацией и новыми проектами из-за отсутствия импортных



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, такси, 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
- Низкая оценка капитализации банка по мультипликаторам и DDM-модели
- Высокий запас по достаточности капитала
- Ожидаемое начало выплат дивидендов в 2023

Компания	Сбербанк ап
Тикер	SBERP
Сектор	Финансовый
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	12,5
Целевая цена	280
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 начало выплат дивидендов**

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022	2023г
Чистый процентный доход	1802	1874	2255
Чистый комиссионный доход	616	697	773
Чистая прибыль	1245	270	1427
Капитал	5644	5814	6414
ROE%	22,1	4,7	22,2
P/Bv	0,52	0,66	0,60





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.