

Еженедельный обзор инвестидей 26-30 сентября 2022

26
сен
Понедельник

Автор
Донецкий Дмитрий

АО ИФК «Солид», Хорошевское шоссе, д. 32А, Россия,Москва,125284
Телефон: +7 (495) 228-70-10

www.solidbroker.ru
@Solid_Pro_Trading

Комментарий по рынкам и идеям

Итак, прошедшая неделя для всех мировых рынков была тревожной. Европейские и американские рынки падают более чем на 20% с начала года. Российский рынок ставит негативные рекорды и падает на 20% за неделю. Основной страх инвесторов в мире – это надвигающаяся рецессия (которая по формально уже идет), а в России в умах инвесторов теперь крах экономики после объявления частичной мобилизации и проведения референдумов в ДНР, ЛНР, Запорожской и Харьковских областях. Текущая неделя, на наш взгляд, будет во многом определяющей в политическом плане и, безусловно, войдет в историю. Страха на рынке много, и он небезосновательный. А реакция на события на этой неделе может быть довольно резкой. Поэтому общая рекомендация пока совершать активных покупок, а смотреть на рынок со стороны.

Теперь про наши идеи. Безусловно, коррекция затронула их в том числе. Сейчас на рынке продают всё подряд. Cash is king.

Самолет под угрозой спада на рынке недвижимости. В моменте вполне логично ожидать замедления спроса на недвижимость. Многие сейчас задумываются об эмиграции и не готовы привязывать себя квартирой в России. Однако этот фактор временный и скорее поведенческий. Реальная угроза, как нам видится, только в росте инфляции и росте ставок вслед за инфляцией, не считая самых безумных сценариев в экономике.

Лукойл, как другие нефтяные компании, находится под давлением в том числе из-за падающей нефти. Сейчас противостояние США-ОПЕК приобретает новый виток. В теории, как мы писали в утреннем комментарии, ОПЕК должна снизить добычу, чтобы поддерживать высокий уровень цен даже при умеренной рецессии в мировой экономике. Но как оно будет на самом деле пока не понятно.

Глобалтранс выпустил рекордную отчетность. Однако рынку не понравились комментарии менеджмента касательно дивидендов, байбэка и падения ставок аренды полувагонов. Компания очень эффективна и дешева, но акционеры пока не могут почувствовать прибыль. А теперь ещё и есть риск снижения финансовых показателей. Но при этом Глобалтранс торгуется с дисконтом, даже если бы мы сейчас находились на дне цикла. А пока текущая конъюнктура позволяет компании сильно снизить долг, укрепить баланс и быть готовой к поглощениям. При этом риск повышения налогов тут невысокий.

А **Новатэк** может оказаться жертвой нового налогового режима. По сообщениям «Ъ» налог на прибыль у Ямала СПГ и других СПГ-проектов Новатэка может вырасти с текущих 15% до 32%. Если это решение будет принято, а сейчас по проектам Новатэка нельзя ухудшать налоговые условия, то безусловно свободный денежный поток и дивидендная база будет ниже. Однако пока конъюнктура на стороне Новатэка и вероятнее всего будет оставаться минимум пару лет на таком высоком уровне.

Сбербанк может сильнее всех пострадать от частичной мобилизации. Любой крупный банк, по сути, является отражением экономики. К тому же, правительство и парламентарии планируют ввести кредитные каникулы для мобилизованных, а то и вовсе списывать долги. На этом фоне банк опять может повысить резервирование, а также будет давление на чистые процентные доходы и чистые комиссионные доходы. Пока оценить негативное влияние довольно сложно.

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.

Компания	Самолёт
Тикер	SMLT
Сектор	Девелопмент
Ключевой индекс присутствия	-
Дивидендная доходность, % [1]	7%
Периодичность выплаты дивидендов	3 раза в год
Целевая цена	5034
Горизонт идеи	1 год

[1] Доходность указана до вычета налогов

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

Негативные факторы и риски:

• Риск падения спроса на недвижимость

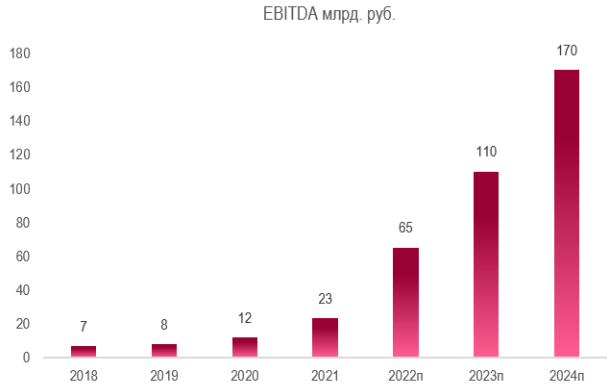
• Партнёрская модель выкупа земельных участков снижает маржинальность бизнеса

• Относительно высокая долговая нагрузка на текущий момент

• Отрицательный операционный денежный поток из-за перехода на эскроу-счета

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

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022п	2023п
Выручка	93	175	274
EBITDA	23	65	110
Чистая прибыль	8	16	25
P/E	16,8	9	5,7
EV/EBITDA	8,6	3,5	2,2
Чистый долг/EBITDA	2,3	1,2	0,9
Дивиденд на акцию	41	164	164


EBITDA млрд. руб.
180
160
140
120
100
80
60
40
20
0
7
8
12
23
65
110
170
2018
2019
2020
2021
2022п
2023п
2024п

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».

Компания	Лукойл
Тикер	LKOH
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, % [1]	18,3
Целевая цена	7320
Горизонт идеи	1 год

[1] Доходность указана до вычета налогов

Положительные факторы инвестиционной идеи:

• Восстановление добычи нефти в рамках ОПЕК+

• 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

• Двузначные 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	2022п
Выручка	5639	9435	9600
EBITDA	687	1404	1450
EPS	22	1116	998
P/E	280	5	5,6
EV/EBITDA	6,3	2,6	2,5
Дивиденд на акцию	259	891	1025


Дивиденды Лукойл
1200
1000
800
600
400
200
0
24
28
33
38
42
50
52
59
75
90
110
154
177
195
215
250
542
259
891
1024,7
2003
2004
2005
2006
2007
2008
2009
2010
2011
2012
2013
2014
2015
2016
2017
2018
2019
2020
2021п
2022п

Globaltrans

Globaltrans — одна из ведущих групп в сфере грузовых железнодорожных перевозок на территории России, стран СНГ и Балтии. Компания управляет ключевыми промышленными грузопотоками, перевозя 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.

Компания	Globaltrans
Тикер	GLTR-гдр
Сектор	Транспортный
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, % [1]	0%
Целевая цена	666
Горизонт идеи	1 год

[1] Доходность указана до вычета налогов

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

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	2022п
Выручка	68	73	95
EBITDA	27	29	38
Чистая прибыль	12	15	22
P/E	7,3	4,4	3,1
EV/EBITDA	4,3	3,2	2,4
Дивиденд на акцию	74,52	22,5	93,1


Ставка аренды полувагонов
3 500
3 000
2 500
2 000
1 500
1 000
500
0
01.01.2017
01.03.2017
01.05.2017
01.07.2017
01.09.2017
01.11.2017
01.01.2018
01.03.2018
01.05.2018
01.07.2018
01.09.2018
01.11.2018
01.01.2019
01.03.2019
01.05.2019
01.07.2019
01.09.2019
01.11.2019
01.01.2020
01.03.2020
01.05.2020
01.07.2020
01.09.2020
01.11.2020
01.01.2021
01.03.2021
01.05.2021
01.07.2021
01.09.2021
01.11.2021
01.01.2022
01.03.2022

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.

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

[1] Доходность указана до вычета налогов

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

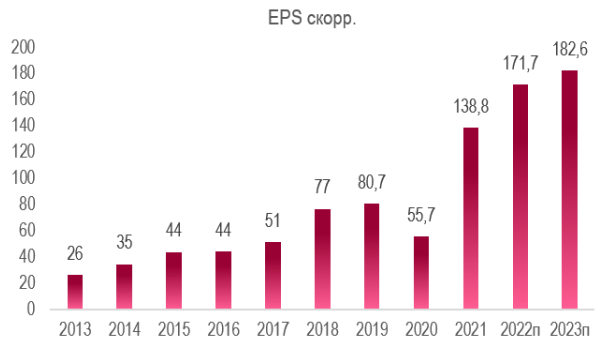
Негативные факторы и риски:

• Риск падения цен на нефть и газ,

• 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	2022п
Выручка	712	1157	1303
EBITDA	392	748	847
EPS	55,7	138,8	171,7
P/E	24,1	11,2	9
EV/EBITDA	10,5	6,4	5,6
Дивиденды на акцию	27,83	69,38	85,8


EPS скорр.
200
180
160
140
120
100
80
60
40
20
0
26
35
44
44
51
77
80,7
55,7
138,8
171,7
182,6
2013
2014
2015
2016
2017
2018
2019
2020
2021
2022п
2023п

Сбербанк ап

Компания	Сбербанк ап
Тикер	SBERP
Сектор	Финансовый
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	0
Целевая цена	250
Горизонт идеи	12 месяцев

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

• Снижение ключевой ставки ЦБ РФ

• Рост кредитного портфеля несмотря на санкции и экономическую обстановку

• Предположительно формирование резервов на меньшем уровне, чем в 2020 году

• Позитивные комментарии менеджмента на ПМЭФ 2022

• Предположительная оценка капитализации в половину капитала

• Устойчивость банка в прошлые кризисы и наилучшая форма перед текущим кризисом

Негативные факторы и риски:

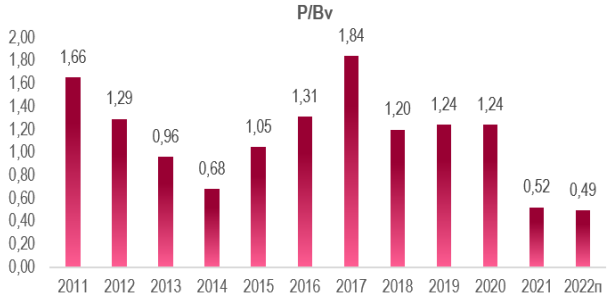
• Отсутствие высоких дивидендов в течение следующих двух лет

• Риски второй волны падения экономики и проблем у заёмщиков

• Потенциальный выход иностранцев из акций (а также конвертация адр в акции), что может оказать давление на котировки

Основная идея: восстановление после прохождения острой фазы кризиса на фоне снижения ключевой ставки

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2021	2022п
Чистый процентный доход	1802	1482
Чистый комиссионный доход	616	647
Чистая прибыль	1245	300
Капитал	5644	5944
ROE%	22,1	5
P/Bv	0,52	0,49


P/Bv
2,00
1,80
1,60
1,40
1,20
1,00
0,80
0,60
0,40
0,20
0,00
1,66
1,29
0,96
0,68
1,05
1,31
1,84
1,20
1,24
1,24
0,52
0,49
2011
2012
2013
2014
2015
2016
2017
2018
2019
2020
2021
2022п

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.