

Еженедельный обзор инвестиций 18-22 декабря 2023

18
Dec
Monday

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам и идеям

Прошел почти месяц с нашего последнего обзора инвестиций. За это время рынок успел скорректироваться на 8%, а если считать с максимумов года, то коррекция достигла ровно 10%. Почему падал рынок? На самом деле, не считая фактора ключевой ставки и бума IPO, причин для коррекции не было. Судя по статистике ЦБ, начиная с июля, нерезиденты и клиенты под доверительным управлением (возможно, тоже нерезиденты) являлись нетто-продавцами акций на российском рынке. Кто при этом покупал? В основном физлица. Именно они на текущий день являются главной движущей силой рынка. Причем «физики» больше всего покупали в сентябре, т.е. на первой коррекции, но и сейчас тоже были активны с покупками.

К сожалению, рынку всё равно не хватает ликвидности. Физлица хоть и стали сильнее, но заменить ушедших иностранцев пока не могут. В итоге если есть «оттягиватели» ликвидности, например, IPO Совкомбанка привлекло почти 100 млрд. рублей на заявки, то пропадают покупки других акций. Капитал как бы мигрирует от одной идеи к другой, и на всё не хватает денег. Поэтому для рынка сильно важны дивиденды основных фишек, где по разным оценкам будет «впрыснуто» около 200-300 млрд. рублей. Какие дивиденды придут в ближайшее время: Лукойл, ГК Норникель, Роснефть, Газпром нефть, Новобав, Татнефть, Магнит и другие. Всё это должно дать подпитку рынку уже в январе. А что касается последних двух недель уходящего года, то разблокировка денежных средств после IPO Совкомбанка, вкупе с техническим разворотом по индексу может дать небольшой прирост в качестве финального аккорда года.

По нашим идеям произошло несколько событий. Во-первых, прошел День Инвестора в Сбере, на котором мы лично присутствовали. Рынок слегка был разочарован, что Сбер не повысил коэффициент выплат дивидендов и даже повысил для себя минимальный норматив достаточности капитала Н.20 с 12,5% до 13,3%. Таким образом, при текущих вводных банк не может увеличить коэффициент выплат, даже если его попросят. Однако Сбер за 2023 год увеличил кредитный портфель почти на 30%, что позволит ему зарабатывать больше в 2024 году. Если в следующем году не будет геополитических и макроэкономических шоков, то Сбер легко покажет рекордную прибыль, а значит и рекордные дивиденды. Пока взгляд топ-менеджмента именно такой. Так что мы сохраняем рекомендацию прежней. Во-вторых, прошла дивотсечка в Лукойле, но компанию продолжают откупать. Мы по-прежнему считаем, что следующий дивиденд в Лукойле может быть выше текущего, поэтому акции остаются интересными для покупок. Цены на нефть в рублях всё ещё высоки, несмотря на коррекцию после рекордов октября. В-третьих, мы по-прежнему ждем объявления списка экономически значимых организаций, куда, по нашему мнению, должна попасть X5 Group, т.к. других способов сменить юрисдикцию нет. По Сургутнефтегазу и Совкомфлоту изменений нет, компании выглядят лучше рынка в целом.

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.

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



- 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
- 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



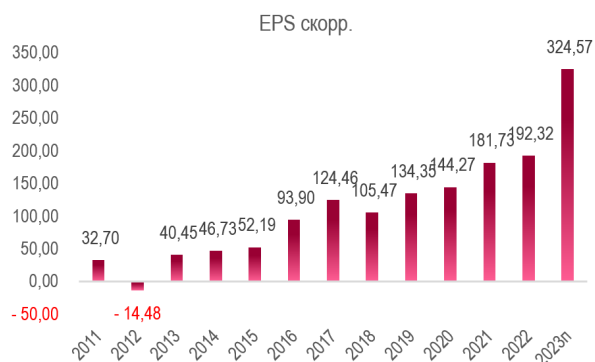
- Бенефициар продуктовой инфляции
- Компания поддерживает стабильный уровень маржинальности несмотря на меняющуюся макроэкономическую среду - очень эффективная бизнес-модель
- К 2027 году компания планирует открыть 5000 новых магазинов «Чижик» в сегменте жестких дискаунтеров, а также ожидает ускорение 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	3148
ЕБИТДА	164	189	290
EPS	181,4	210	324
P/E	7,1	7,2	6,6
EV/ЕБИТДА	3,8	2,9	2,9
Дивиденд на акцию руб.	73,65	0	324



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

Негативные факторы и риски:

- Высокая волатильность ставок фрахта
- Риск роста налогов из-за планируемого

Компания	Совкомфлот
Тикер	FLOT
Сектор	Транспорт
Ключевой индекс присутствия	В листе ожидания во включение в Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	14,6
Целевая цена	180
Горизонт идеи	1 год



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	37
P/E	50	7,1	3,1
EV/ЕБИТДА	6,2	3,2	2,4
Дивиденд на акцию руб.	0	4,29	18,5



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	LKOH
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, % ¹	15,7
Целевая цена	9090
Горизонт идеи	1 год

¹ 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	2022п	2023п
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, %	12,3
Целевая цена	360
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	2574
Чистый комиссионный доход	616	697	808
Чистая прибыль	1245	270	1581
Капитал	5644	5814	6831
ROE%	22,1	4,7	23,2
P/Bv	0,52	0,66	0,94





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.