

Еженедельный обзор инвестиций 27 июня - 1 июля 2022

28

ИЮН
Вторник

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам

Прошедшая неделя для российского рынка была весьма позитивной. Прошла ребалансировка индекса МосБиржи, а многие фонды, ориентированные на индекс, смогли также ребалансировать свои портфели. На рынке это выразилось падении или скорее стагнации котировок Газпрома (его доля сильно выросла за прошлый период) и росте других акций, в первую очередь Сбербанка и Новатэка. Также шлейф от прошедшего ПМЭФа вселил уверенность в инвесторов. Забавно, что индекс РТС с начала года снизился всего на 8%, что является самым сильным результатом по миру, правда, этот рост отчасти связан с укреплением рубля.

Впереди на этой неделе нас ждет важное событие: ГОСА Газпрома, на котором должны утвердить дивиденды. Мы считаем, что вероятность одобрения близка к 100%. Государство заинтересовано в деньгах Газпрома, в том числе в виде дивидендов, да и миноритарные акционеры, не считая застрявших в АDR, также ждут дивиденды. Поэтому ждем дивидендного ралли Газпрома после 30 июня вплоть до фактической дивидендной отсечки 18 июля.

Также мы решили заменить в нашем топе идей Яндекс на Сбербанк-ап. Мы считаем, что раскрытие стоимости Яндекса будет больше, чем у Сбербанка, т.к. Яндекс является иностранной акцией и не собирается менять юрисдикцию. Однако мы не считаем, что идея себя исчерпала, поэтому по-прежнему рекомендуем Яндекс к покупке. Сбербанк, по словам Германа Оскаровича, прошёл самый сложный период в истории и выходит на траекторию устойчивого роста. Предположительно, банк сейчас торгуется меньше чем в половину капитала, что при возобновлении роста прибыли является хорошей возможностью удвоить свой капитал, вложенный в его акции.

P.S. Больше идей по российскому рынку акций, рынку облигаций и зарубежным рынкам мы даём на тарифе Персональный брокер. Узнать подробнее можно [тут](#).

Газпром

Газпром - национальное достояние. Именно так мы идентифицируем эту компанию на протяжении новейшей истории России. Однако после 2008 года большого интереса у инвесторов к Газпрому не было. Низкие дивиденды и высокие капитальные затраты лишь отталкивали игроков. Сейчас же, ситуация в корне меняется...

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Ралли по ценам на газ в Европе и острый спрос на газ в мире
- Высокая цена на нефть в рублях и рекордные доходы нефтяного подразделения - Газпром нефти
- Ожидаемая рекордная прибыль по итогам 2021 и 2022

Компания	Газпром
Тикер	GAZP
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, % ¹	16,7
Периодичность выплаты дивидендов	1 раз в год
Текущая цена	314
Потенциал доходности, %	52 + дивиденды
Целевая цена	480
Горизонт идеи	1 год

¹ Доходность указана до вычета налогов



- Переход на дивполитику от 50% скорректированной чистой прибыли
- Ожидаемые рекордные дивиденды за всю историю компании
- Заинтересованность менеджмента и государства в рекордных дивидендах и росте капитализации

Негативные факторы и риски:

- Риск падения объемов продаж в Европу из-за решения о продаже в рублях
- Риск падения цен на нефть
- Проблемы с модернизацией и новым бурением из-за отсутствия импортных компонентов и зарубежных подрядчиков

Основная идея: переоценка за счёт рекордной дивидендной доходности и показателей на фоне кратного роста цен на газ в Европе и высоких цен на нефть



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».

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Восстановление добычи нефти в рамках ОПЕК+

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2020	2021	2022п
Выручка	6322	10241	15000
ЕБИТДА	1467	3686	4500
Чистая прибыль	594	2452	3000
P/E	9,7	2,3	2
EV/ЕБИТДА	6,6	2,2	1,9
Чистый долг/ЕБИТДА	2,6	0,7	0,6
Дивиденд на акцию	12,55	52,53	63,3

Компания	Лукойл
Тикер	LKOH
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, % ¹	18,3
Текущая цена	4234
Потенциал доходности, %	72% + дивиденды
Целевая цена	7320
Горизонт идеи	1 год

¹ Доходность указана до вычета налогов



- 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
- Двухзначные 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	2022г
Выручка	5639	9435	9600
ЕБИТДА	687	1404	1450
EPS	22	1116	998
P/E	280	5	5,6
EV/ЕБИТДА	6,3	2,6	2,5
Дивиденд на акцию	259	891	1025



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.

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

Компания	Globaltrans
Тикер	GLTR-гдр
Сектор	Транспортный
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, % ¹	0%
Текущая цена	320
Потенциал доходности, %	108%
Целевая цена	666
Горизонт идеи	1 год

¹ Доходность указана до вычета налогов

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



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
- 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,

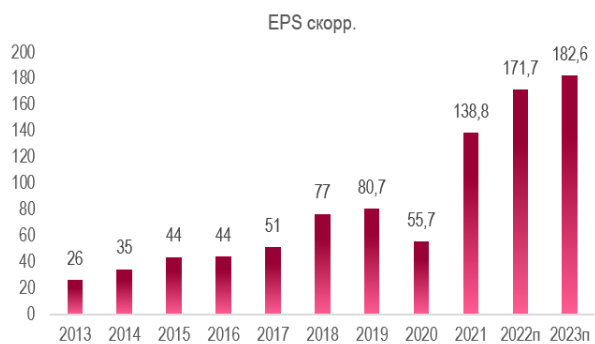
Компания	Новатэк
Тикер	NVTK
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	7,5
Текущая цена	933
Потенциал доходности, %	139%
Целевая цена	2230
Горизонт идеи	1 год



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



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
- 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

Компания	Сбербанк ап
Тикер	SBERP
Сектор	Финансовый
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	0
Текущая цена	133
Потенциал доходности, %	87%
Целевая цена	250
Горизонт идеи	12 месяцев

Негативные факторы и риски:

- Отсутствие высоких дивидендов в течение следующих двух лет

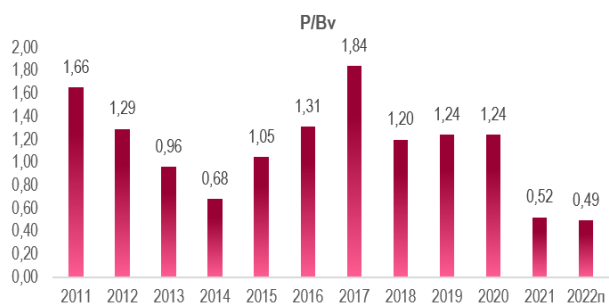


- Риски второй волны падения экономики и проблем у заёмщиков

- 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	2022г
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





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