



# Еженедельный обзор инвестиций 23 - 27 октября 2023

Автор  
Донецкий Дмитрий

24  
Oct  
Tuesday



## Комментарий по рынкам и идеям

На прошлой неделе российский рынок вновь показывал рост и уже достиг локальных максимумов как по индексу МосБиржи, так и по индексу РТС. Мы видим, как растет индекс РТС 10 торговых сессий подряд. Примечательно, что даже на фоне укрепления рубля после указа о репатриации валютной выручки российскими экспортерами, акции либо растут, либо стоят на месте. Как мы ранее прогнозировали, курс должен был снизиться в район 90 рублей за доллар, что мы сейчас и видим. Курс в районе 90 позитивен и для экспортеров, и для внутренних игроков. ЦБ РФ на заседании в пятницу может быть более мягким в своей риторике, а значит это позитив как для рынка акций, так и рынка облигаций. Тем не менее, мы ждем подъем ключевой ставки до 14%, т.к. необходимо снизить инфляционные ожидания и не допустить перегрева экономики.

Что будет с рынком дальше? Впереди нас ждет приход дивидендов, в первую очередь от нефтегазовых компаний, что даст рынку впрыск ликвидности и «поднимет все лодки». Также мы видим, что нефтегазовый сектор сейчас выходит на рекордные доходы, что неизбежно отразится на рынке в целом, т.к. именно эти компании составляют основу индексов. Также мы видим, как успешно прошли последние IPO на рынке, что должно привлечь новых участников на биржу. Поэтому факторов для роста до конца года, на наш взгляд, хватает.

По нашим идеям заметных изменений нет. Отметим лишь то, что 26 октября состоится заседания совета директоров Лукойла, на котором будет обсуждаться рекомендация по промежуточным дивидендам. Мы ориентируемся примерно на 500 рублей на акцию, но не исключаем сюрпризов как в одну, так и в другую сторону.

## 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

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



- 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.

### 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

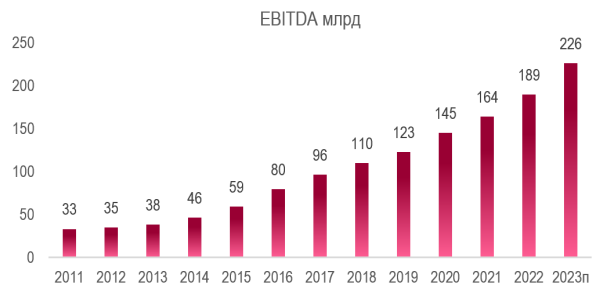


•Риск госрегулирования цен

•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

### Негативные факторы и риски:

- Высокая волатильность ставок фрахта

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



•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	LKOH
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	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, %	13,1
Целевая цена	343
Горизонт идеи	12 месяцев

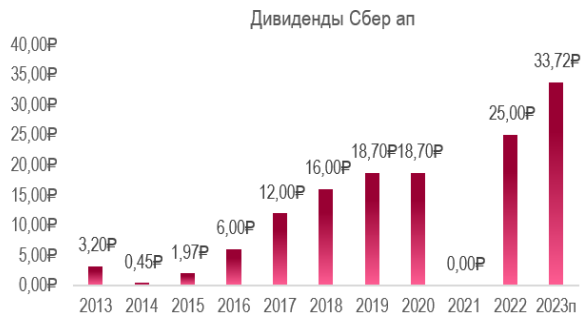
#### **Негативные факторы и риски:**

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