



# Еженедельный обзор инвестиций 4 -7 марта 2024

04  
Mar  
Monday

Автор  
Донецкий Дмитрий



## Комментарий по рынкам и идеям

Сегодня российский рынок обновил двухлетние максимумы. Можно сказать, что индекс сейчас в шаге от уровней начала резкого обострения на Украине. Российские компании в значительной степени перестроились и адаптировались к новым санкционным реалиям. Проще назвать компании, которые не под санкциями, чем те, которые уже в блокирующих списках. Запад продолжает давить на те отрасли, где ещё остаются слабые места и где рынки сильно не изменятся в отсутствии российских производителей. Например, среди пострадавших можно выделить Новатэк, у которого с уже запущенного проекта роста Арктик СПГ-2 не могут сделать отгрузку СПГ из-за отсутствия газозовов. Прошлые контрактные договоренности были полностью перечеркнуты. При этом от европейских политиков риторика идет в пользу полного отказа от российского газа, включая СПГ Новатэка. В итоге компания вынуждена адаптироваться даже в таких условиях. Безусловно, рынок СПГ гораздо более широкий, и основной спрос сейчас в Азии (правда, туда дороже везти). По газозовам идет работа, как и по выстраиванию новых контрактов. Мы считаем, что компания и дальше будет развиваться, просто реализация проектов сдвигается «вправо», а также появятся дисконты к рыночным ценам реализации. Последствия падения БПЛА на комплекс в Усть-Луге устранены, поэтому этот риск уже ушел.

По нашим инвестициям мы наблюдаем те же тенденции, что по основным бумагам в индексе. Сбербанк приблизился к уровню в 300 рублей и имеет все шансы подрасти ещё больше к рекомендации по дивидендам в апреле. Лукойл также в шаге от исторического максимума. По ЮГК на прошлой неделе прошла коррекция после выхода операционной отчетности и новостей. Но бумаги вновь отросли, в том числе на фоне роста мировых котировок на золото. X5 Group растет в ожидании появления списка ЭЗО, который так до сих пор не опубликован, а Совкомфлот отскочил после попадания в санкционные списки. В целом мы считаем, у рынка ещё есть запас ликвидности для рывка повыше, тем более сейчас сезон годовых отчетов.

### ЮГК

Южуралзолото Группа Компаний (ЮГК) – одна из крупнейших российских золотодобывающих компаний. Компания входит в ТОП-4 крупнейших производителей золота в РФ (436 тыс. унций за 2022 год) и обладает второй по размеру ресурсной базой (40,7 млн унций), которая обеспечивает её на 30 лет вперед. Группа ведет добычу в России в двух хабах — Уральский хаб (Челябинская область) и Сибирский хаб (Красноярский край, Хакасия). Стратегия компании предусматривает попадание в ТОП-3 к 2026 году за счет роста добычи золота на пятилетнем горизонте на 109%. Компания имеет три ключевых инвестпроекта, которые находятся в финальной стадии: Курасан на Урале, а также Коммунар и Высокое в Сибири, что позволит ежегодно наращивать добычу.

#### Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Рост добычи на 109% на горизонте 5 лет – самые высокие темпы роста в секторе

Компания	ЮГК
Тикер	UGLD
Сектор	Золотодобыча
Дивидендная доходность	4%
Целевая цена	1,6 руб.
Горизонт идеи	1 год



- Уровень себестоимости близкий к уровню Полиметалла (второго золотодобытчика в РФ)и высокая рентабельность по EBITDA (46-50%)

- Ставка на рост золота и девальвацию рубля

- Снижение капитальных затрат в ближайшие годы, что способствует росту свободного денежного потока

- Дивидендная политика предусматривающая выплаты в размере 50% от скорректированной чистой прибыли

- Ожидаемое снижение долговой нагрузки за счет роста свободного денежного потока

**Негативные факторы и риски:**

- Падение цен на золото

- Укрепление рубля

- Большая доля мажоритарного акционера

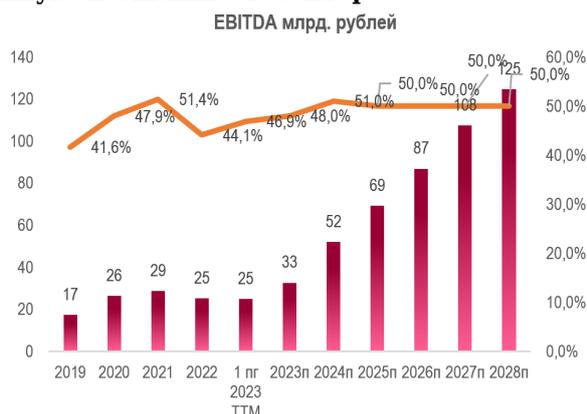
- Не самые лучшие инвестиции в прошлом (кейс Петропавловска)

- Риск роста налоговой нагрузки

- Риск попадания в санкционные списки

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2022	2023п	2024п
Выручка	57	68	102
ЕБИТДА	25	33	52
Прибыль на акцию	0,057	0,075	0,122
P/E		10,3	4,5
EV/ЕБИТДА		7,1	6,3
Дивиденд на акцию руб.		0,03	0,05

**Основная идея: вход в золото через лучшую компанию в секторе**



**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:

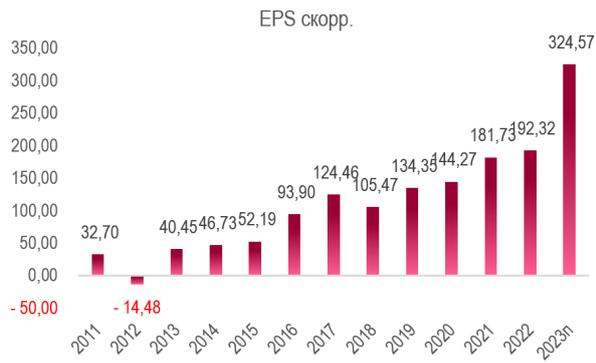
- Отсутствие дивидендов из-за иностранной прописки
- Риск госрегулирования цен
- Высокая конкуренция на рынке онлайн-



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	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

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

#### **Негативные факторы и риски:**

- Высокая волатильность ставок фрахта
- 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	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, % <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.**



### Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Крупнейший системообразующий банк
- Рост кредитного портфеля несмотря на санкции и экономическую обстановку
- Бенефициар ухода зарубежных банков и отказа финансирования российских предприятий за рубежом
- Рост чистой процентной маржи даже в условиях роста ключевой ставки
- Ожидаемый рекордный доход за 2024 год
- Низкая оценка капитализации банка по мультипликаторам и DDM-модели
- Умеренный запас по достаточности капитала
- Ожидаемые рекордные дивиденды за 2023 и 2024 год

Компания	Сбербанк ап
Тикер	SBERP
Сектор	Финансовый
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	1,4
Целевая цена	350
Горизонт идеи	12 месяцев

### Негативные факторы и риски:

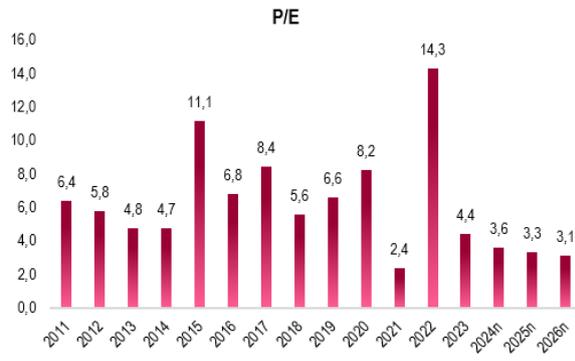
- Риски падения экономики и проблем у заёмщиков при падении цен на нефть или резких потрясениях
- Ужесточение макронадбавок и регулирования от ЦБ РФ



•Риск стагнации ипотечного портфеля в 2024 году

**Основная идея: высокие форвардные дивиденды и снижение ставки во втором полугодии 2024**

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Чистый процентный доход	2564	3058	3256
Чистый комиссионный доход	764	840	941
Чистая прибыль	1508	1829	1978
Капитал	6584	7659	8723
ROE%	24,3	25,7	24,2
P/E	4,4	3,6	3,3
P/Bv	1	0,9	0,8
Дивиденды на акцию	33,4	40,5	44





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.