



# Еженедельный обзор инвестиций 18-22 марта 2024

18  
Mar  
Monday

Автор  
Донецкий Дмитрий



## Комментарий по рынкам и идеям

Главное событие в мире на прошедшей неделе – это выборы президента РФ. Рынок в преддверии выборов постепенно карабкался вверх, а уже после них мы наблюдаем техническую коррекцию. Как правило, после выборов, а точнее инаугурации происходят не самые позитивные события, а точнее вводятся не самые популярные меры. Например, в 2018 году после выборов была непопулярная пенсионная реформа. Сейчас же напрашивается изменение налогового законодательства, а точнее введение прогрессивной шкалы для физлиц и возможный рост налога на прибыль для корпораций. Всё это, конечно, не прибавляет оптимизма инвесторам, хотя обратная сторона такого процесса – это снижение темпов инфляции и укрепление бюджета. Благо сейчас цены на нефть остаются на высоком уровне и пока никаких резких движений в изменении законодательства не требуется, но надо быть начеку.

На этой неделе ожидается заседание ЦБ РФ. Мы не ждем ни повышения, ни снижения ставки. Вероятнее всего, ЦБ сохранит уровень ставок на текущем уровне. Более важны комментарии касательно роста доходностей длинных ОФЗ и динамики инфляции. Считаем, что лучше принимать решения на облигационном рынке уже после пятничного заседания.

На рынке акций главное событие – это начало торгов ТКС Холдингом после редомициляции. Ожидаемый многими инвесторами навес из продавцов, покупавших бумаги в Евроклире оказался не таким большим. Акции на текущий момент закрывают день в плюсе. Тут стоит отдать должное самому менеджменту ТКС. Хорошая отчетность, выпущенная накануне, объявление байбэка на 10% капитала и поглощение Росбанка – всё это идет на руку покупателям. Безусловно, остается вопрос параметров поглощения Росбанка, но мы считаем, что поводов для беспокойства нет. В модели мы оцениваем сделку достаточно консервативно для держателей ТКС. Также мы приняли решение включить бумаги ТКС Холдинга в наш топ-5 идей, убрав оттуда акции Совкомфлота. Мы считаем, что Совкомфлот в текущей ситуации менее интересен, нежели растущий ТКС, хотя в долгосрочных портфелях его можно удерживать.

### 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 –

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



самые высокие темпы роста в секторе

- 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

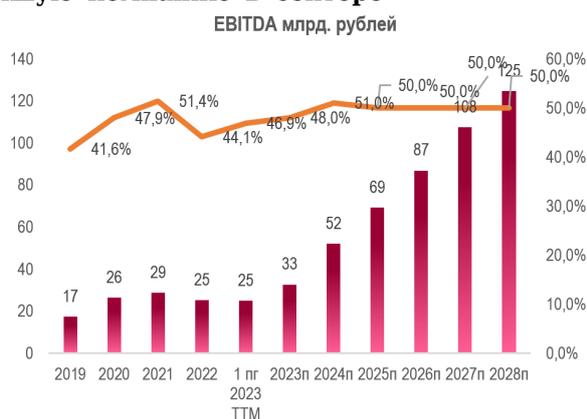
- Не самые лучшие инвестиции в прошлом (кейс Петропавловска)

- 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 графика

- 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

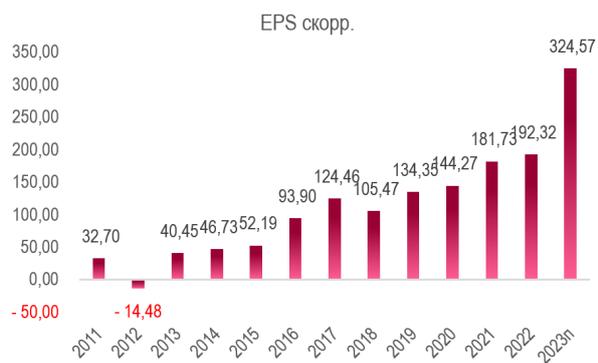
- Риск госрегулирования цен



•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



## ТКС Холдинг

ТКС Холдинг - редомицилированная в РФ материнская компания АО Тинькофф Банк. Тинькофф — онлайн-экосистема, основанная на финансовых и лайфстайл-услугах: банковское



обслуживание, экосистема для малого и среднего бизнеса, собственный биржевой брокер, лайфстайл-сервисы. Клиентами Тинькофф стали 40 млн человек по всей России. Тинькофф — третий крупнейший банк страны по количеству активных клиентов.

**Положительные факторы инвестиционной идеи:**

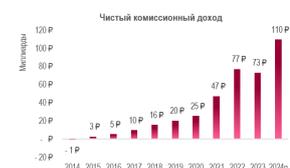
- Один из самых быстрорастущих крупных банков в РФ
- Высокая доля комиссионного дохода в структуре выручки
- Поглощение Росбанка в 2024 году за допэмиссию и становление банком №4 по кредитному портфелю и №5 по капиталу
- Возможность синергии обновлённой группы после слияния с Росбанком
- Презентация стратегии и дивидендной политики до конца 2024 года
- Байбэк на 10% капитала до конца 2024 года
- Низкая оценка по мультипликаторам

Компания	ТКС Холдинг
Тикер	TCSG
Сектор	Банки и финансы
Дивидендная доходность, %	0
Целевая цена руб.	6140
Горизонт идеи	1 год

Ключевые показатели	2022	2023	2024г
Чистый проц. доход (млрд. руб.)	144	230	333
Чистый ком. доход (млрд. руб.)	77	73	110
EPS, руб.	104	406	443
P/E	23,6	7,5	6,9
P/B	2,4	2,1	1,3

**Негативные факторы и риски:**

- Цикличность бизнеса, зависимость от общего состояния экономики
- Невыгодная оценка Росбанка при поглощении





•Высокая ключевая ставка занижает темпы кредитования

**Основная идея: восстановление справедливой стоимости банка после редомициляции, байбэка и поглощения Росбанка**



## 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

### Негативные факторы и риски:

- Цикличность бизнеса

Компания	Лукойл
Тикер	ЛКОН
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



- 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, %	11,4
Целевая цена	350
Горизонт идеи	12 месяцев

**Негативные факторы и риски:**

- Риски падения экономики и проблем у заёмщиков при падении цен на нефть или



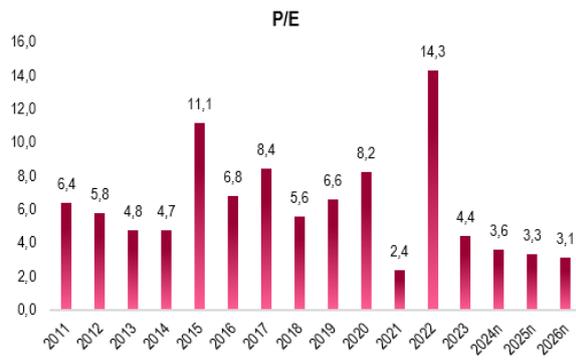
резких потрясениях

- 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](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.