



# Еженедельный обзор инвестиций 19-23 августа 2024

19  
Aug  
Monday

Автор  
Донецкий Дмитрий



## Комментарий по рынкам и идеям

Прошедшая неделя для российского рынка вновь прошла без особого оптимизма. Выходящие хорошие корпоративные отчеты рынком игнорируются из-за предполагаемых продаж нерезидентов и квазинерезидентов. К тому же оптимизма не добавляют данные по инфляции и инфляционным ожиданиям. Следующие дивидендные притоки придут на рынок лишь в октябре, что может поддержать акции. К тому же, нерезиденты будут продавать как раз до 12 октября, что связано с санкциями. С другой стороны рынок находится в зоне поддержки на уровне 2800, как и по многим индексным бумагам. Поэтому сейчас происходит основная борьба.

По нашим идеям отдельно прокомментируем ЮГК. Компания оспорила в суде решение Ростехнадзора приостановить добычу на карьерах компании в Челябинской области на 90 суток. Как пишет Интерфакс, Арбитражный суд Челябинской области принял заявление к производству, рассмотрит дело 27 августа. Однако суд в принятии обеспечительных мер отказал. Проанализировав вмененные компании нарушения, он пришел к выводу, что нарушения являются значимыми и создают реальную угрозу жизни и здоровью работников. Доказательств обратного ЮГК не предоставила, говорится в материалах суда. Далее вышли новости о том, что Арбитражный суд Омской области частично удовлетворил иск ФНС и взыскал 747,4 млн рублей убытков с ПАО "Южуралзолото группа компаний" (ЮГК) и ее УК, основного акционера ЮГК Константина Струкова и его дочери Екатерины Кузнецовой, связанных с семьей Струковых угольных активов в Кузбассе (ООО "МелТЭК" и ООО "Энергия-НК"), а также экс-главы "МелТЭКа" Андрея Звягинцева.

В целом пока ситуация для компании складывается негативно, учитывая позицию суда и положительное решение по другому делу. Вероятнее всего, планы по добыче на этот год будут пересмотрены, а компания получит вдобавок штраф в несколько миллиардов. Мы считаем, что пока лучше взять паузу до решения арбитражного суда или до публикации полугодовой отчетности с комментариями менеджмента. Пока поддержку котировкам оказывают рекордные цены на золото. По остальным идеям важных новостей не выходило, за исключением очередной статьи в Блумберг о строительстве второй линии сжижения газа на проекте Новатэка Арктик СПГ-2.

### 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:

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



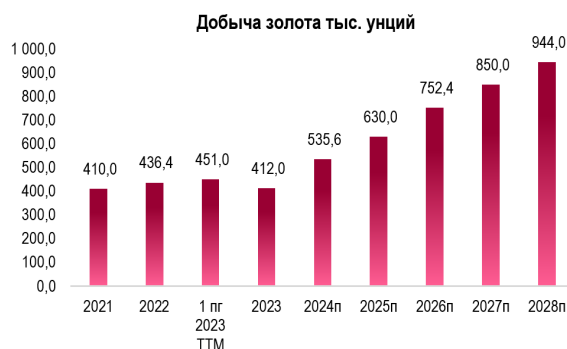
- Рост добычи на 109% на горизонте 5 лет – самые высокие темпы роста в секторе
  - Высокая рентабельность по EBITDA (46-50%)
  - Ставка на рост золота и девальвацию рубля
  - Снижение капитальных затрат в ближайшие годы, что способствует росту свободного денежного потока
  - Дивидендная политика предусматривающая выплаты в размере 50% от скорректированной чистой прибыли
  - Ожидаемое снижение долговой нагрузки за счет роста свободного денежного потока
- Кандидат на включение в Индекс Мосбиржи

#### 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 размытия из-за допэмиссии

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Выручка	68	111	182
EBITDA	31	56	91
Скорр. прибыль на акцию	0,066	0,113	0,145
P/E	14,2	8,3	6,5
EV/EBITDA	8,4	4,2	2,7
Дивиденд на акцию руб.	0,03	0,06	0,07

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



## Яндекс

Яндекс – это крупнейшая технологическая российская компания и крупнейшая экосистема в Европе. В основе сервисов лежат сложные, уникальные, трудно воспроизводимые



технологии. Бизнес Яндекса включает в себя рекламный сегмент, такси, каршеринг, доставку еды и продуктов, логистику, развлечения, а также сервисы электронной коммерции.

#### Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Сильный ежегодный рост выручки и высокая вероятность двузначного роста в течение всего десятилетия
- Диверсифицированный бизнес в рамках экосистемы с высокорентабельным рекламным ядром и быстрорастущими сателлитами
- Ослабление конкуренции на рынке рекламы из-за выхода западных компаний
- Начало выплат дивидендов на фоне роста свободного денежного потока
- Сохранение топ-менеджмента после реорганизации компании, новая программа мотивации
- Исторически дешевая оценка по мультипликаторам и DCF-модели

Компания	Яндекс
Тикер	YDEX
Сектор	IT
Ключевой индекс присутствия	Кандидат на включение в Индекс МосБиржи
Целевая цена	5100
Горизонт идеи	1 год

#### Негативные факторы и риски:

- Инвестиционный цикл в компании выражается в падении маржинальности, что вызывает беспокойство у части инвесторов
- Замедление темпов роста по мере насыщения



рынка

Ключевые показатели	2023	2024п	2025п
Выручка (млрд. руб.)	800	1120	1512
Скорр. EBITDA (млрд. руб.)	97	174	302
Скорр. чп на акцию	27	132	329
P/E	126,7	29,6	11,9
EV/EBITDA	13	8,5	4,9
P/S	1,6	1,3	1

## Лента

«Лента» — один из ведущих российских ритейлеров и крупнейшая сеть гипермаркетов в России. Компания развивает форматы гипермаркетов и супермаркетов. Компания после покупки сети мягких дискаунтеров



«Монетка» занимает 3,3% всего рынка ритейла и входит в ТОП-4 ритейлеров по обороту. В онлайн-сегменте компания находится на 7 месте с долей 5,7%.

#### Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Сильная трансформация бизнеса из кризисного состояния в здоровое за последний год
- Восстановление прежнего уровня высокой маржинальности
- Снижение долговой нагрузки после успешного поглощения сети Монетка
- Рост трафика уже 5 кварталов подряд за счет изменения ценностного предложения магазинов
- Начало выплат дивидендов уже по итогам 2024 года из-за снижения долговой нагрузки и благодаря росту свободного денежного потока
- Компания является бенефициаром продуктовой инфляции
- Исторически дешевая оценка по основным мультипликаторам

Компания	Лента
Тикер	LENT
Сектор	Ритейл
Форвардная дивидендная доходность, %	12,3
Целевая цена	1700
Горизонт идеи	1 год

#### Негативные факторы и риски:

- Высокая конкуренция в секторе
- Высокая ключевая ставка ограничивает возможности по новым займам



Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Выручка	616	896	1049
EBITDA	34	63	73
Прибыль на акцию	-15,8	156,1	189,4
P/E	Neg.	7,5	6,2
EV/EBITDA	5,7	3,4	2,9
Дивиденды на акцию	0	141	171

## 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, а также Мурманский СПГ.

#### Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Самая стабильная компания роста в нефтегазовом секторе в РФ
- Самая высокомаржинальная крупная нефтегазовая компания в мире (маржинальность скорр. EBITDA 64,9% по итогам 2023 года)
- Перспективный план СПГ-проектов на Ямале до 2030 года: добыча СПГ должна вырасти в 3 раза к 2030 году
- Прогресс по созданию теневого СПГ-флота и продолжение строительства второй очереди Арктик СПГ-2
- Высокой доля долгосрочных контрактов с привязкой к нефтяным котировкам, что будет сглаживать среднюю цену реализации в случае коррекции
- Исторически дешевая оценка по основным мультипликаторам
- Потенциальный выкуп долей иностранных инвесторов из СПГ-проектов с дисконтом
- Выплата 50% чистой прибыли на дивиденды
  - Низкая долговая нагрузка

Компания	Новатэк
Тикер	NVTK
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	8,6
Целевая цена	2150
Горизонт идеи	1 год

#### Негативные факторы и риски:

- Риск падения цен на нефть и газ,
- Проблемы с модернизацией и новыми проектами из-за отсутствия импортных компонентов и зарубежных подрядчиков



Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Выручка	1372	1646	2057
EBITDA	890	1070	1337
Прибыль на акцию	152,5	189,7	237,1
P/E	9,2	5,8	4,6
EV/EBITDA	4,8	3,1	2,5
Дивиденды на акцию	78,6	94,9	118,6

## 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 2024 год

Компания	Сбербанк ап
Тикер	SBERP
Сектор	Финансовый
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	10,4
Целевая цена	368
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

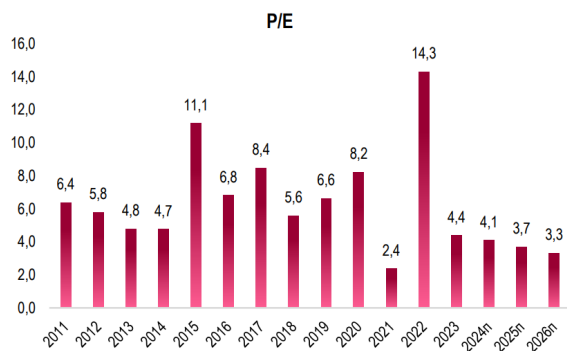


от ЦБ РФ

•Риск стагнации ипотечного портфеля в 2024 году

**Основная идея: высокие форвардные дивиденды и снижение ставки в 2025 году**

Компания	Сбербанк ап
Тикер	SBERP
Сектор	Финансовый
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	10,4
Целевая цена	368
Горизонт идеи	12 месяцев





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.