



Еженедельный обзор инвестиций 19-23 февраля 2024

19
Feb
Monday

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам и идеям

На прошлой неделе индекс Мосбиржи продолжал обновлять годовые максимумы, правда, пятница отметилась резкой коррекцией. Заседание ЦБ РФ в пятницу было, на наш взгляд, нейтральным. ЦБ ожидает снижения ставки во второй половине года, хотя, по нашему мнению, движение может начаться уже в конце апреля. В остальном же, внимание рынка сейчас обращено на корпоративные истории и выходящие годовые отчетности.

Отметим, что уже довольно много компаний за последние 3 года поступают недружественно по отношению к миноритариям. Достаточно вспомнить Детский мир, Петропавловск, VEON, QIWI, а теперь к этому списку добавился и Полиметалл. Впрочем, для нас ничего удивительного не произошло. Мы, как и ранее считаем, что на российском рынке надо с особой тщательностью выбирать компании, в которые вы инвестируете, не забывать про важный фактор в виде отношения мажоритарного акционера и менеджмента к миноритариям. К счастью, в большинстве случаев это видно почти сразу, ещё до негативных событий.

Среди наших идей отметим бумаги ЮГК, которые теперь на фоне полного разочарования в Полиметалле становятся основной золотодобывающей фишкой на российском рынке. Акции продолжают обновлять исторические максимумы. ЮГК - одна из основных позиций в нашей стратегии ДУ Дивидендный рантье, которая с начала года по 16 февраля показала +8%, отрываясь от бенчмарка на 3%. Подробнее о стратегии можно узнать [здесь](#).

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
- Уровень себестоимости близкий к уровню Полиметалла (второго золотодобытчика в РФ) и высокая рентабельность по EBITDA (46-50%)
- Ставка на рост золота и девальвацию рубля

Компания	ЮГК
Тикер	UGLD
Сектор	Золотодобыча
Дивидендная доходность	6%
Целевая цена	1,7 руб.
Горизонт идеи	1 год



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

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

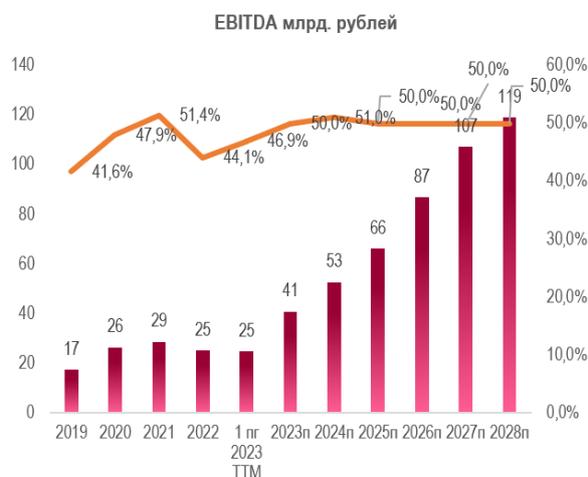
- Ожидаемое снижение долговой нагрузки за счет роста свободного денежного потока

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	2023г	2024г
Выручка	57	82	103
ЕБИТДА	25	41	53
Прибыль на акцию	0,057	0,098	0,124
P/E		6,1	4,8
EV/ЕБИТДА		4,8	4,1
Дивиденд на акцию руб.		0,04	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.

Компания	X5 Group
Тикер	FIVE
Сектор	Ритейл
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Целевая цена	4515
Горизонт идеи	1 год

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

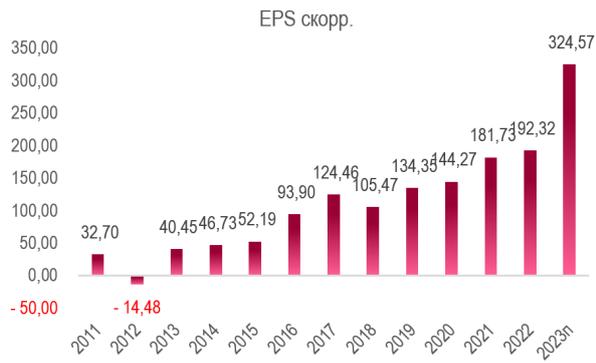
• Исторически низкая оценка по мультипликаторам и самая дешевая оценка в секторе, что аномально для лидера отрасли

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

Негативные факторы и риски:

- Высокая волатильность ставок фрахта
- Риск роста налогов из-за планируемого дефицита бюджета 2024

Основная идея: покупка под высокие форвардные дивиденды

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



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, % ¹	15,7
Целевая цена	9090
Горизонт идеи	1 год

¹ 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	2022г	2023г
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 2023 и 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, %	12,3
Целевая цена	347
Горизонт идеи	12 месяцев

Негативные факторы и риски:

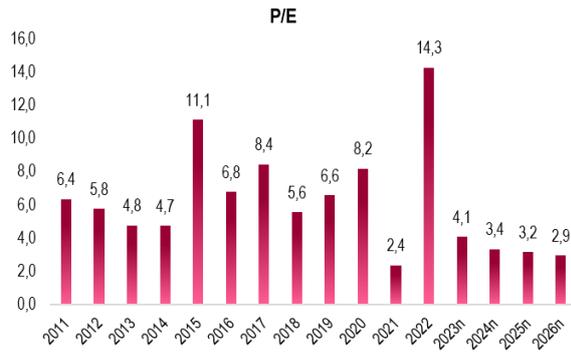
- Риски падения экономики и проблем у заёмщиков при падении цен на нефть или резких потрясениях
- Ужесточение макронадбавок и регулирования от ЦБ РФ



•Риск стагнации ипотечного портфеля в 2024 году

Основная идея: восстановление на докризисные показатели и высокие форвардные дивиденды

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2022	2023п	2024п
Чистый процентный доход	1874	2497	2980
Чистый комиссионный доход	697	808	905
Чистая прибыль	270	1519	1846
Капитал	5814	6769	7856
ROE%	4,7	24,1	25,3
P/E	14,3	4,1	3,4
P/Bv	0,7	0,9	0,8
Дивиденды на акцию	25	33,6	40,9





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.