



Еженедельный обзор инвестиций 28 октября - 2 ноября 2024

29
Oct
Tuesday

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам и идеям

Прошедшая неделя и начало текущей недели для российского рынка акций выдались тяжелыми. На фоне повышения ключевой ставки рынок обвалился как рынок облигаций, так акций широким фронтом. В некоторых бумагах мы наблюдали т.н. «маржинколльные» движения. При этом даже если у компании выходил ударный отчет, как например, у Ленты, то бумагу к концу дня вновь продавали и день закрывался в минусе. Почему идет такое давление на рынок и есть ли повод для роста рынка?

В том числе на прошлой конференции Смартлаба мы видели такую логику почти у каждого инвестора, причем даже опыта: зачем мне акции при ставке в 21%? Или при ставке в 24%? Поэтому реакция рынка вполне очевидна. Самой популярной идеей сейчас считается фонд денежного рынка LQDT, и это после почти 1000-пунктной коррекции по индексу Мосбиржи и при РТС ниже 900.

Какие могут быть поводы для роста рынка?

Во-первых, легкую поддержку сейчас окажут приходящие дивиденды Новатэка, ММК, Алросы, Татнефти. Чуть позже дивиденды Хэдхантера, Северстали, Лукойла. Частный инвестор, конечно, может вновь положить кэш на денежный рынок, но индексные фонды будут реинвестировать дивиденды в акции.

Во-вторых, посып ЦБ направлен на то, чтобы корпоративный сегмент меньше брал кредиты. И мы думаем, что уже по итогам октября динамика по кредитованию будет заметно ниже, а в ноябре даже ускорится. Экономическая активность сильно замедлилась уже в сентябре, что видно по индексу PMI и отчетностям металлургов и девелоперов. Это также влияет на инфляционные ожидания в лучшую сторону. Сама инфляция по факту не ускоряется, а находится «во флефе». Поэтому, на наш взгляд, ЦБ может в декабре уже и не поднимать ставку, что будет воспринято рынком акций позитивно.

В-третьих, рынок сейчас совершенно забыл про геополитику и выборы в США. А ведь тут можно ждать позитивных сюрпризов.

В-четвертых, «топливо» для роста рынка уже есть. На фондах денежного рынка (т.е. на бирже, а не депозите в банке) скопилось более 700 млрд. рублей. По сути, при переменах настроений часть этого кэша может быстро перетечь в акции и облигации.

По нашим идеям также произошло много событий.

Лента ударно отчиталась за третий квартал. Компания активно растёт, снижает долговую нагрузку и уже вошла в зону, когда можно выплачивать дивиденды. Целевую цену не пересматриваем, хотя компания идет лучше наших изначальных предпосылок. Затем в Bloomberg вышла статья про остановку проекта Новатэка Арктик СПГ-2. К сожалению, в этом году не удалось полноценно запустить бесперебойные поставки СПГ. Теперь остается ждать



следующего года. Важно понимать, что текущая цена Новатэка вообще не учитывает Арктик СПГ-2. Второе полугодие у Новатэка мы ожидаем заметно лучше первого за счет больших объемов реализации газа и нефтепродуктов, а также в связи с ростом спотовых цен на СПГ. Также сегодня вышел сильный отчет Яндекса, который мы прокомментируем после конференц-звонка. На неделе ожидаем отчетность Сбербанка по МСФО, что также будет важно для рынка.

ТКС Холдинг

ТКС Холдинг - материнская компания АО Т-Банк и ПАО Росбанк. Т-Банк — онлайн-экосистема, основанная на финансовых и лайфстайл-услугах: банковское обслуживание, экосистема для малого и среднего бизнеса, собственный биржевой брокер, лайфстайл-сервисы. Клиентами Т-Банка стали 44 млн человек по всей России. Т-Банк — третий крупнейший банк страны по количеству активных клиентов.

Компания	ТКС Холдинг
Тикер	TCSG
Сектор	Финансовый
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	4,8
Целевая цена	6500
Горизонты идеи	12 месяцев

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Один из самых быстрорастущих крупных банков в РФ
- После поглощения Росбанка у Т-Банка появляется капитал для дальнейшего роста
- Синергия с Росбанком должна дать большую клиентскую базу, сокращение издержек в рамках общей группы, что делает более конкурентным ТКС Холдинг
- Сохранение высокой маржинальности даже несмотря на стремительный рост ключевой ставки
- Стабильная стоимость риска несмотря на жесткие денежно-кредитные условия
- Низкая оценка капитализации холдинга по мультиплаторам

Ожидаемое начало выплат дивидендов за три квартала 2024

Негативные факторы и риски:

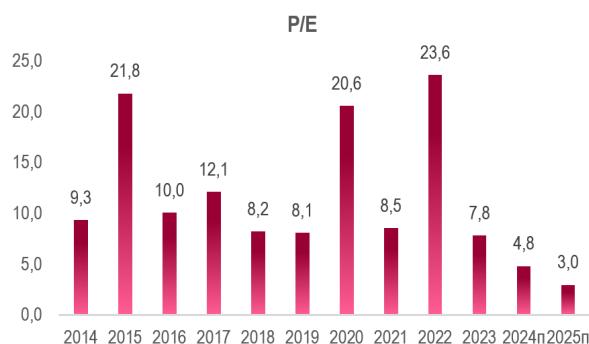
- Риски рецессии в экономике и проблем у заёмщиков при падении цен на нефть или резких потрясениях, а также в условиях



жесткой ДКП

•Ужесточение макронадбавок и регулирования от ЦБ РФ

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Чистый процентный доход	230	391	587
Чистый комиссионный доход	73	106	127
Чистая прибыль	81	135	219
Капитал	284	645	864
ROAE%	33,1	23,3	29,1
P/E	7,8	4,8	3,0
P/Bv	2,2	1,0	0,7
Дивиденды на акцию	0	115	245



Яндекс

Яндекс – это крупнейшая технологическая российская компания и крупнейшая экосистема



в Европе. В основе сервисов лежат сложные, уникальные, трудно воспроизведимые 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:

Компания	Яндекс
Тикер	YDEX
Сектор	IT
Ключевой индекс присутствия	Индекс Мосбиржи
Целевая цена	5100
Горизонт идеи	1 год

- 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

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:

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

- 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 мультиплаторам

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, жидкых 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 долей долгосрочных контрактов с привязкой к нефтяным котировкам, что будет сглаживать среднюю цену реализации в случае коррекции
- Исторически дешевая оценка по основным мультиликаторам
- 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, %	14,1
Целевая цена	350
Горизонт идеи	12 месяцев

Негативные факторы и риски:

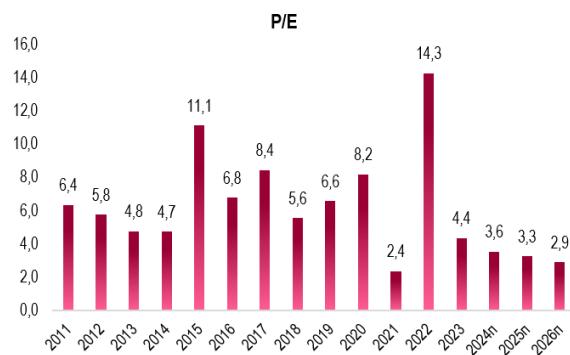
- Риски падения экономики и проблем у заемщиков при падении цен на нефть или резких потрясениях



- Ужесточение макронадбавок и регулирования от ЦБ РФ

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

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Чистый процентный доход	2564	2989	3441
Чистый комиссионный доход	764	840	941
Чистая прибыль	1508	1672	1826
Капитал	6584	7504	8494
ROE%	24,3	23,7	22,8
P/E	4,4	3,6	3,3
P/Bv	1,0	0,8	0,7
Дивиденды на акцию	33,4	37,1	40,4





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 – № 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- дилерской деятельности – № 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- деятельности по управлению ценными бумагами – № 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- депозитарной деятельности – № 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.