

# Еженедельный обзор инвестиций 5-9 февраля 2024

05  
Feb  
Monday

Автор  
Донецкий Дмитрий



## Комментарий по рынкам и идеям

Прошедшая неделя для российского рынка была позитивной. Как мы и ожидали, приход всех основных дивидендов зимнего сезона окончен, расчет НДС за прошлый год произведен, поэтому управляющие направили свежий кэш на покупку акций. Рынок по-прежнему насыщен хорошими идеями на любой вкус. Есть как консервативные идеи, например, Сбербанк, так и более агрессивные с повышенным риском, например, Яндекс. И это только малая часть того, что интересно на текущем рынке.

Для Солид Брокера прошлая неделя началась не радужно - с внеплановых технических работ. Постепенно все сервисы компании вновь заработали, сейчас доступно всё как ранее. Ещё раз приносим извинения за доставленные неудобства. Плановые обзоры вновь возобновляются.

Среди наших идей пока всё относительно спокойно. ЮГК успела вновь обновить исторические максимумы, в том числе на новости о получении лицензии на разработку нового золоторудного участка на 14,1 тонн запасов, а также на смене мажоритарного акционера в Polymetal. X5 Group достигла локальных максимумов в ожидании решения по разделению Яндекса (он задерживал опубликование списка ЭЗО). Поэтому теперь после объявления о реструктуризации, ждем в течение месяца списка ЭЗО на т.н. «принудительную редомициляцию», в который, по нашему мнению, должна попасть X5. Совкомфлот пока притих, ждем закрытия дивидендного гэта. Из ближайших драйверов публикация годового отчета 18 марта. Лукойл постепенно подрастает в ожидании большого итогового дивиденда, а по Сбербанку из ближайших драйверов публикация месячного отчета РПБУ уже на этой неделе. Лукойл, кстати, должен стать владельцем 10% обновленного Яндекса. Конечно, это непрофильная инвестиция, хоть компания и пытается связать это со своими заправками. Для нас это в первую очередь уменьшение дивидендной базы (как в своё время была покупка Спартака), но исходя из суммы сделки Яндекса Лукойл должен потратить кэшем не более 23 млрд. рублей, что в пересчете на акцию составляет 33 рубля.

### 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	6%
Целевая цена	1,7 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

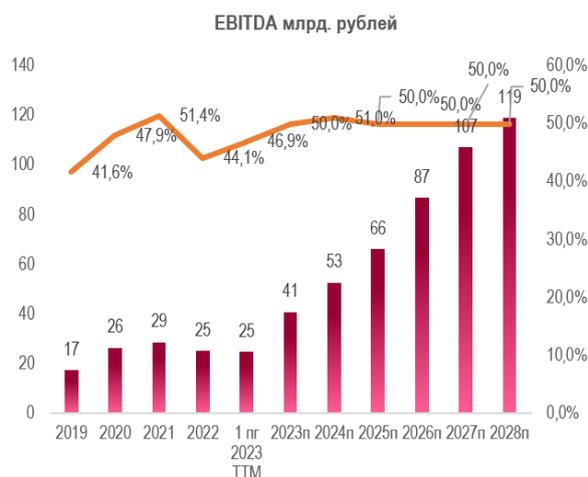
- Не самые лучшие инвестиции в прошлом (кейс Петропавловска)

- Риск роста налоговой нагрузки

- Риск попадания в санкционные списки

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2022	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.

### 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



## 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	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

### 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 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

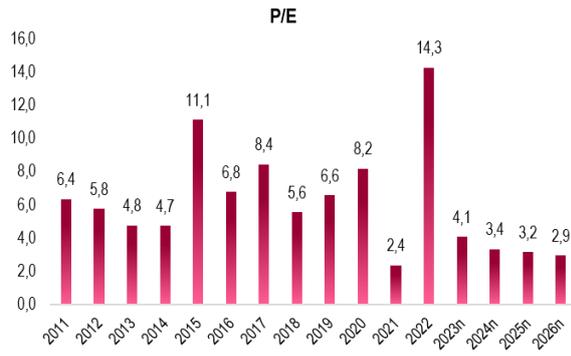


• Ужесточение макронадбавок и регулирования от ЦБ РФ

• 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](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.