



Еженедельный обзор инвестиций 9-13 сентября 2024

Автор
Донецкий Дмитрий

10
Sep
Tuesday



Комментарий по рынкам и идеям

На прошедшей неделе рынок по всей видимости нащупал «дно». Данные по недельной инфляции, а точнее дефляции, служили локальным разворотным драйвером. В августе мы уже наблюдали рост негативных настроений на фондовом рынке, нетто-продажи физлиц в августе, а также рост маржин-коллов и разговоры о «шортах». Сейчас же настроение на рынке постепенно меняется, хотя участники настроены осторожно из-за предстоящего заседания ЦБ по ставке. Также осторожность ещё вызвана коррекцией цен на нефть и рисками глобальной рецессии из-за замедления экономик Китая и США. Фактор продаж нерезидентов пока полностью не ушел, но судя по объемам торгов, сходит на нет.

По нашим идеям мы делаем замену ЮГК на ТКС Холдинг. ЮГК мы были вынуждены закрыть в небольшой плюс (идея выходила ещё на IPO), в связи с тем, что не оправдываются основные предпосылки для реализации идеи: вместо роста добычи, происходит падение, при этом перспективы на 2024 и 2025 год теперь под большим вопросом из-за приостановки добычи на уральском кластере, компании грозят миллиардные штрафы и рост капитальных расходов для устранения ущерба, вместо ожидаемого ранее снижения, также вместо сохранения высокого уровня маржинальности на фоне обновления исторических максимумов по золоту произошло падение маржи. Плюс никуда не ушли прямые выплаты мажоритарии и займы связанным сторонам, что в итоге практически не привело к ожидаемому снижению долга.

ТКС Холдинг находится в процессе интеграции с Росбанком, сделка походит к концу, уже известно, что Интеррос стал владельцем 41,1% акций. Основная идея в ТКС – это успешная интеграция Росбанка, что даст сокращение издержек при одновременном сильном росте основного бизнеса и приведет объединенную группу вновь к рентабельности капитала свыше 30%. ТКС всё время испытывает нехватку капитала для роста, теперь эта проблема решена. Также мы ожидаем возобновление дивидендных выплат, которых не было с 2020 года. ТКС оценивается по форвардному мультипликатору P/E 2025 3,0х, что дает более чем 100% апсайд к средним историческим значениям.

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
Горизонт 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



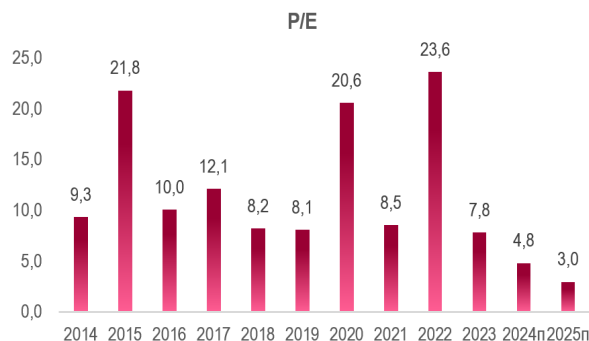
рамках общей группы, что делает более конкурентным ТКС Холдинг

- Сохранение высокой маржинальности даже несмотря на стремительный рост ключевой ставки
 - Стабильная стоимость риска несмотря на жесткие денежно-кредитные условия
 - Низкая оценка капитализации холдинга по мультипликаторам
- 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 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:

Компания	Яндекс
Тикер	YDEX
Сектор	IT
Ключевой индекс присутствия	Кандидат на включение в 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%.

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

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

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.

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

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

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

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



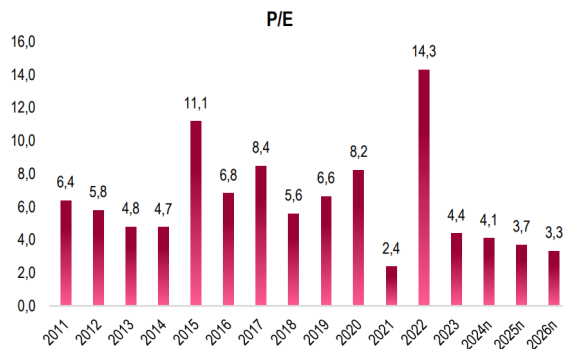
- Рост чистой процентной маржи даже в условиях роста ключевой ставки
- Ожидаемый рекордный доход за 2024 год
- Низкая оценка капитализации банка по мультипликаторам и DDM-модели
- Умеренный запас по достаточности капитала
- Ожидаемые рекордные дивиденды за 2024 год

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.