



# Еженедельный обзор инвестиций 2-6 декабря 2024

03  
Dec  
Tuesday

Автор  
Донецкий Дмитрий



## Комментарий по рынкам и идеям

Прошедший месяц для российского инвестора был непростым. С одной стороны, рынок акций обновил сентябрьские минимумы, но затем вырос до 2600 пунктов. По многим акциям аналитики пересматривают целевые цены из-за роста инфляции и сложной макроэкономической ситуации. Рынок облигаций пока не демонстрирует роста по причине сверхжесткой ДКП и осознания того, что пик ставки ещё не пройден. Даже рублевый депозит или денежный рынок расстраивает инвесторов, т.к. из-за девальвации рубля доходы от высоких ставок обнуляются в «твердой валюте». Спасением выступает пока только золото в портфеле и валютные облигации, которые наконец-то «нащупали дно».

Девальвация рубля и предстоящее ужесточение ДКП вследствие второй волны инфляции вынуждает нас пересматривать позиции в портфеле для того, чтобы защитить вложения клиентов. Так, в стратегиях ДУ Дивидендный рантье и Акции роста был смешен акцент в пользу экспортеров от компаний внутреннего рынка. Мы считаем, что курс доллара выше 100 рублей – это «новая реальность», которую акции пока не учитывают. От инфляции и девальвации исторически лучше всего спасают реальные активы, которые могут генерить хотя бы тот же уровень доходов в «твердой валюте».

Поэтому мы решили обновить наш топ-5 идей. Во-первых, добавляем привилегированные акции Сургутнефтегаза. Компания даже при курсе доллара на конец 2024 года в 100 рублей может показать дивиденды свыше 11 рублей, что уже дает около 19% дивидендной доходности. Сургутнефтегаз «выходит на замену» Яндексу, в котором мы пока не видим краткосрочных драйверов, хотя и сохраняем позитивный взгляд и целевую цену. Во-вторых, мы приняли решение повысить целевую цену по акциям Ленты до 2060 рублей после сделки по покупке дрогери-сети Улыбка Радуги. Мы считаем, что компания не будет выплачивать дивиденды за 2024 год из-за формального роста долговой нагрузки (EBITDA будет учитываться только за декабрь, а рост долга сразу), однако сделка позволит увеличить темпы роста выручки и EBITDA при одновременном снижении чистого долга из-за роста свободного денежного потока. Также мы считаем, что вероятность больших дивидендов уже за 2025 год повышается. В-третьих, мы решили заменить Сбербанк на акции Полюса. Мы по-прежнему позитивно смотрим на Сбер и не меняем целевую цену, но считаем, что в текущих макроэкономических условиях у банка нет краткосрочных драйверов, при этом риски рецессии или «жесткой посадки» экономики только растут. С другой стороны, акции банка достаточно дешевы, а сам банк достаточно устойчив. По остальным идеям без особых изменений.

### ТКС Холдинг

Т-Технологии – материнская компания АО Т-Банк и Т-Страхование. 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 46 млн человек по всей России. Т-Банк – третий крупнейший банк страны по количеству активных клиентов.

Компания	Т-Технологии
Тикер	T
Сектор	Финансовый
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	8,1
Целевая цена	3450
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 Т-Банк
- 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
- Целевая рентабельность капитала выше 30%
- Ежеквартальные выплаты дивидендов

#### **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	379	537
Чистый комиссионный доход	73	102	143
Чистая прибыль	81	114	173
Капитал	284	509	631
ROAE%	33,1	22,5	30,4
P/E	7,8	5,6	3,7
P/Bv	2,2	1,3	1,0
Дивиденды на акцию	0	128	194

#### **Полюс**

ПАО «Полюс» — крупнейший производитель золота в России и одна из 5 ведущих глобальных золотодобывающих компаний, себестоимость производства на предприятиях которой является одной из самых низких в мире.

#### **Положительные факторы инвестиционной идеи:**

- Рост мировых цен на золото из-за

Компания	Полюс
Тикер	PLZL
Сектор	Золотодобыча
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	9
Целевая цена	22160
Горизонт идеи	1 год



геополитических рисков, покупок центробанками, ожиданий роста инфляции в США и роста себестоимости у мировых золотодобытчиков

- Компания вернулась к выплате дивидендов, причем без учета казначейских акций

- По главному проекту роста - Сухому логу - компания должна в ближайшее время опубликовать актуализированный план

- Плавный рост производства за счет повышения коэффициента извлечения золота из руды в ближайшее время

- Бенефициар девальвации рубля

### **Негативные факторы и риски:**

- Проблемы с капитальным строительством из-за перехода на китайское оборудование
- Снижение цен на золото
- Укрепление рубля
- Ужесточение налогового режима по отношению к компании

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Выручка	463	571	712
EBITDA	328	428	534
Прибыль на акцию	2183	2518	3366
P/E	5,0	5,7	4,3
EV/EBITDA	5,2	4,3	3,5
Дивиденды на акцию	0	1302	1683

### **Лента**

«Лента» — один из ведущих российских ритейлеров и крупнейшая сеть гипермаркетов в России. Компания развивает форматы гипермаркетов, супермаркетов, магазинов у дома и дрогери под брендом Улыбка Радуги. 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
Дивидендная доходность, %	0
Целевая цена	2060
Горизонт идеи	12 месяцев

### **Положительные факторы инвестиционной идеи:**

- Сильная трансформация бизнеса из кризисного состояния в здоровое за последние годы



- Восстановление прежнего уровня высокой маржинальности
- Снижение долговой нагрузки после успешного поглощения сети Монетка
- Рост трафика за счет изменения ценностного предложения магазинов
- Продолжение стратегии поглощения конкурентов
- Начало выплат дивидендов по итогам 2025 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 и выплате дивидендов

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Выручка	616	896	1099
EBITDA	34	69	91
Прибыль на акцию	15,8	186,2	297
P/E	Neg.	5,5	3,4
EV/EBITDA	5,7	3,1	2,1
Дивиденды на акцию	0	0	278

## **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, %	10
Целевая цена	1500
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 долей 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	1577	1971
EBITDA	890	1025	1281
Прибыль на акцию	152,5	181,8	227,3
P/E	9,2	5,0	4,0
EV/EBITDA	4,8	2,7	2,2
Дивиденды на акцию	78,6	90,9	113,6

#### **Сургутнефтегаз ап**

ПАО «Сургутнефтегаз» осуществляет деятельность в сфере поиска, разведки и добычи углеводородного сырья в трех нефтегазоносных провинциях России – Западно-Сибирской, Восточно-Сибирской и Тимано-Печорской. Компания известна своей огромной денежной позицией на балансе.

Компания	Сургутнефтегаз ап
Тикер	SNGSP
Сектор	Нефтегаз
Дивидендная доходность, %	22,8
Целевая цена	83
Горизонт идеи	12 месяцев

#### **Положительные факторы инвестиционной идеи:**

- Валютная «кубышка» компании в размере \$59 млрд.



- Умеренно-высокие цены на нефть в рублях
- Потенциально рекордные дивиденды за 2023 год и высокие дивиденды за 2024 год
- Соблюдение устава компанией даже в кризисное время
- Значительная девальвация рубля в 2023 году

**Негативные факторы и риски:**

- Риск чрезмерного укрепления рубля
- Риск сильного падения цен на нефть

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Выручка	2218	2220	2440
EBIT	373	411	488
Чистая прибыль	1334	1438	1243
Дивиденды на привилегированную акцию	12,29	13,25	11,45



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.