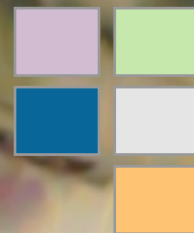




ДОХОД'
управляющая компания



Стратегия на российском рынке акций 2024



О стратегии

Наша стратегия активного управления портфелем российских акций продолжает традицию выбора активов на основе стоимостного подхода и качества бизнеса. Хорошая компания не может стоить слишком дешево, поэтому бумаги с очень большими дисконтами почти всегда имеют свои особенности, связанные, прежде всего, с низким уровнем ориентации на рост стоимости бизнеса (и «плохим» отношением к миноритариям) и высокой неопределенностью денежных потоков. Мы избегаем инвестиций в такие бизнесы, хотя в краткосрочном периоде стоимость акций здесь может очень сильно расти (и, конечно, также быстро снижаться).

Стратегия не является ориентировкой для открытия позиций на один год. Это обновление наших взглядов на отдельные акции в рамках долгосрочных инвестиций. Мы, как и прежде, избегаем чрезмерного влияния краткосрочных факторов на наши оценки и ориентируемся на долговременные перспективы изменения стоимости компаний.

Мы используем тактические позиции в акциях для формирования активных портфелей (как правило, равновзвешенных, с разумным ограничением общего веса на одну отрасль). Роль таких портфелей обычно является вспомогательной в рамках общей стратегии долгосрочного инвестирования. Активные позиции из этой стратегии используются в нашем [ОПИФ "ДОХОДЪ. Российские акции. Первый эшелон"](#).

Само собой, адекватный уровень диверсификации портфелей инвесторов останется одним из самых важных инструментов снижения риска, связанного с отдельными эмитентами, и будет обеспечивать более высокую вероятность достижения требуемого уровня долгосрочной доходности.

Содержание

Тактические позиции	3
Нефть и газ	4
Металлы	8
Химия	9
Электроэнергетика	10
Потребсектор	12
Телекомы и IT	13
Финансы	14
Прочие сектора	15



Тактические позиции в российских акциях

Роснефть и Лукойл – самые сильные компании в нефтегазовом секторе. Меньше проблем с продажами, льготы и возможности роста. **Лукойл** нам нравится дивидендами.

Транснефть (префы) - дивиденды, портовая инфраструктура, сплит акций.

Татнефть (обычка) - мощная нефтепереработка, высокие дивиденды.

Globaltrans - высокие ставки, хорошая прибыль, инвестиции в инфраструктуру.

Россети Центр и Приволжье, Россети Московский регион – дивидендные истории на фоне больших инвестиционных программ материнской компании.

Нижнекамскнефтехим (обычка и префы) – хорошие планы, сильные возможности роста бизнеса.

Сбербанк (обычка и префы) – собирает в себе все, что хотят акционеры: рост, дивиденды, прогнозируемость.

Банк Санкт-Петербург – тоже старается быть акцией «здорового» инвестора (дивиденды, выкуп акций, рост). Получается. Но пока не достаёт стабильности (как в результатах, так и в корпоративном управлении).

АЛРОСА – хорошая цена, нам нравятся сохранение объемов и рынков сбыта, возможности долгосрочного роста производства, дивиденды.

Эталон – перерегистрация, много свободных денег, хорошие возможности роста, дивиденды в пользу АФК Система.

Черкизово – отдача от инвестпрограмм, хорошие и понятные возможности роста.

ВУШ – хорошее удержание маржинальности, возможности роста, высокий уровень корпоративного управления.

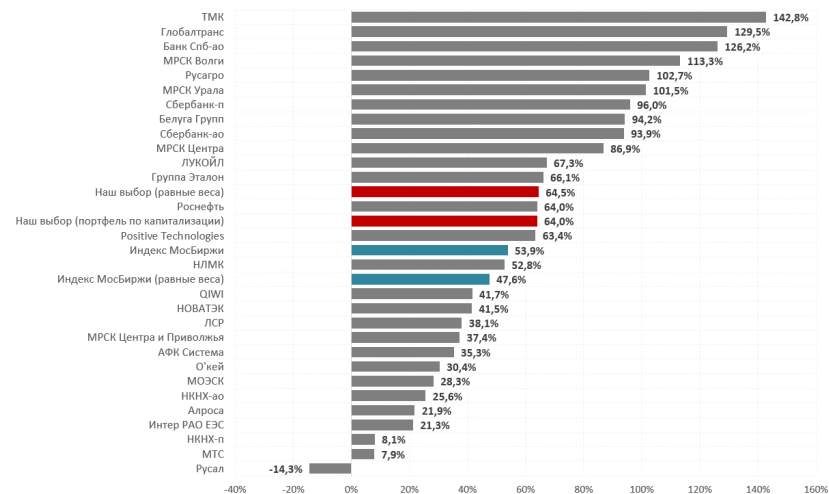
НоваБев – стабильный и качественный бизнес, возможности роста за счет розничной сети, хорошие дивиденды.

Ростелеком (обычка и префы) - развитие цифрового бизнеса, хорошая цена, стабильность с минусом в виде относительно низкого корпоративного управления.

ИнтерРАО - хорошие результаты сбытового сегмента, "ростелеком в электроэнергетике" - есть возможности раскрытия стоимости при небольших рисках сильных просадок.

НЛМК - диверсифицированный рынок сырья и сбыта, избавились от низкомаржинального бизнеса.

Полная доходность (с учетом дивидендов) нашего выбора акций и основных бенчмарков в 2023 году



Полная доходность с учетом дивидендов за период с 31.12.2022 по 18.07.2023. Источник: МосБиржа, Refinitiv, УК ДОХОДЪ

Влияние выбора и веса акций на доходность активного портфеля по сравнению с индексом Мосбиржи в 2023 году

	Средняя разница в весе с индексом Мосбиржи	Эффект разницы в доходности
Лучшие 15		
Газпром	-10,11%	5,37%
ТМК	6,18%	4,70%
Банк Спб-ао	6,33%	3,91%
Глобалтранс	3,20%	3,68%
НорНикель	-6,12%	2,35%
Positive Technologies	3,10%	1,80%
Русагро	2,84%	1,67%
Группа Эталон	5,40%	1,62%
Сбербанк-п	2,38%	1,09%
ЛСР	2,78%	1,07%
МРСК Центра	3,88%	1,06%
Фосагро	-2,32%	0,96%
МРСК Волги	1,53%	0,60%
Fix Price	-0,78%	0,53%
Русгидро	-0,92%	0,52%
Худшие 15		
Сбербанк-ао	-9,47%	-3,98%
Роснефть	-7,07%	-1,35%
НЛМК	-0,01%	-1,26%
Татнефть-ао	-2,61%	-1,24%
НКНХ-п	3,10%	-1,23%
Алроса	0,92%	-1,08%
ЛУКОЙЛ	-4,00%	-0,91%
МРСК Центра и Приволжья	3,44%	-0,83%
МОЭСК	3,63%	-0,83%
Интер РАО ЕЭС	2,78%	-0,71%
НКНХ-ао	2,13%	-0,54%
Сургутнефтегаз-п	-0,78%	-0,53%
Озон	-1,09%	-0,46%
Московская биржа	-0,79%	-0,45%
АФК Система	4,71%	-0,35%

За период с 31.12.2022 по 26.12.2023. Источник: МосБиржа, LSEG Workspace, УК ДОХОДЪ

Нефть и газ

Добыча

Уровень добычи нефти в России имеет ограничения в рамках сделки ОПЕК+, целью которой является стабилизация нефтяного рынка. В 2023 году продолжилось осуществление мер по сдерживанию предложения со стороны ОПЕК+, сделка продлена уже до конца 2024 г.

В конце ноября 2023 года были согласованы очередные дополнительные сокращения добычи (снижение на дополнительные 2,2 млн барр. в сутки в первом квартале 2024 года).

Россия от уровня второго полугодия 2023 года дополнительно сократит лишь предложение нефтепродуктов на 0,2 млн барр. в сутки в начале 2024 года. В целом добыча нефти ожидается на уровне 2023.

Цены

Ожидания по выходу Китая из ковидных ограничений и уверенное восстановление деловой активности так и не реализовались на данный момент. Наши ожидания цен на нефть марки Brent в 2024 году – \$80-90/барр.

Добавим, что продолжает существовать дисконт Urals к Brent на уровне \$8-11/барр. на фоне трудностей с логистикой и действием «потолка цен» на российскую нефть.

Рынок

Ожидания по бумагам сектора на довольно высоком уровне. Слабый рубль и достаточно высокие прогнозные котировки цен по нефти даже с учетом дисконтов, приводят к отличным результатам компаний. Вкупе с высокой дивидендной доходностью это делает их лидерами наших предпочтений.

наш выбор

- ▶ Роснефть
- ▶ ЛУКОЙЛ
- ▶ Татнефть
- ▶ Транснефть

изменения

- + Татнефть (ао и ап)
- + Транснефть
- НОВАТЭК (но есть "в обратить внимание")

Роснефть

Роснефть вполне успешно смогла адаптироваться к ограничениям, связанным с санкциями. Львиную долю экспорта у компании теперь занимают поставки в Китай и Индию, что помогло преодолеть эмбарго со стороны западных стран. Компания активно развивает газовые проекты.

Работы в рамках флагманского проекта «Восток Ойл» реализуются в полном соответствии с графиком, возможна замена партнеров. Реализация проекта «Восток Ойл» — это драйвер для переоценки акций Роснефти в будущем.

Компания продолжает выплачивать дивиденды. Ожидаемая дивидендная доходность 12 мес. составляет 11,3%. DCF-модель дает хороший потенциал роста акций компании - рейтинг 17 из 20, что соответствует рекомендации «Strong Buy».

ЛУКОЙЛ

Компания из года в год подтверждает статус «дивидендного аристократа». Ожидаемая дивидендная доходность 12 мес. зависит от решения по выкупу до 25% собственных акций у нерезидентов. В случае если компания не будет выкупать акции, ожидаемый уровень годовых дивидендов будет выше 1000+ руб.

ЛУКОЙЛ, как и другие нефтяники, испытывает сложности с переориентацией продаж на Восток. Пришлось продать свой НПЗ в Сицилии, решается вопрос по НПЗ в Болгарии. Болгарский НПЗ ЛУКОЙЛа может приобрести азербайджанская компания Socar, которой ранее ЛУКОЙЛ выдал кредит на \$1,5 млрд и начал поставлять свою нефть на её НПЗ в Турции. Если теперь азербайджанская нефть пойдет в Болгарию, пазл сойдется.

ЛУКОЙЛ смог сохранить объемы добычи и экспорта нефти после введения эмбарго ЕС. Слабый рубль и высокие цены на нефть внушают оптимизм. DCF-модель дает хороший потенциал роста акций компании - рейтинг 19 из 20, что соответствует рекомендации «Strong Buy».



Нефть и газ (продолжение)

наш выбор (продолжение)

Татнефть (ао и ап)

Наличие у Татнефти мощных перерабатывающих мощностей обеспечило достойный финансовый результат. Решение вопроса с демпфером позитивно для Татнефти, выручка которой в большей степени зависит от продажи нефтепродуктов на внутреннем рынке. Компания вернулась к более значительным выплатам дивидендов, фактически осуществив переход на выплату от денежного потока. Ожидаемая дивидендная доходность 12 мес. бумаг Татнефти равна 15%.

Бумаги Татнефти имеют оценку 17 из 20 по привилегированным и 18 из 20 по обыкновенным акциям. Рекомендация «Strong Buy» - держать долю акций в портфеле значительно выше, чем предполагает бенчмарк.

Транснефть (ап)

Способность Транснефти преодолеть проблемы, связанные с геополитической напряженностью, оказались сюрпризом. Гибкость и наличие морских портов (Приморск, Усть-Луга, Новороссийск) помогли получить отличный финансовый результат. Ожидаемый уровень дивидендной доходности равен 14,3%.

Компания планирует провести сплит акций, что расширит круг инвесторов. DCF-модель дает неплохой потенциал роста акций компании - рейтинг 16 из 20, что соответствует рекомендации «Buy».

Нефть и газ (продолжение)



на что еще обратить внимание

Башнефть (ап)

В 2020 году Башнефть была среди наиболее пострадавших от сокращения добычи в рамках соглашения ОПЕК+, однако в 2021-2022 гг. произошел разворот на восстановление добычи. В 2023 году мы ожидаем рекордную прибыль. Аналогично Татнефти нефтепереработка сыграла основную роль в получении столь хорошего финансового результата – у компании высокая глубина переработки и большой выпуск светлых нефтепродуктов. Решение вопроса с демпфером внушает оптимизм. Однако, отметим дискриминационное отношение со стороны материнской компании (Роснефть) - вывод средств из компании через дебиторскую задолженность и займы.

Восстановление финансовых показателей компании дает надежды на продолжение выплат дивидендов на очень высоком уровне – 270-280 руб. на акцию. Ожидаемая дивидендная доходность около 15,9%. Возможно увеличение нормы дивидендных выплат (сейчас 25%), что обеспечит еще больший размер дивидендов.

DCF-модель дает хороший потенциал роста акций компании - рейтинг 16 из 20, что соответствует рекомендации «Вуу».

Сургутнефтегаз (ао и ап)

Сургутнефтегаз – легендарная «кубышка». Главной особенностью компании является большая накопленная валютная денежная позиция (по последней отчетности более \$60 млрд). Ослабление рубля приводит к росту прибыли и дивидендов за счет переоценки валютной «подушки» и наоборот. Недооценка здесь обусловлена непрозрачной корпоративной структурой компании и неоптимальной структурой капитала.

Не понятно, зачем инвесторам покупать акции Сургутнефтегаза, при возможности альтернативных вложений, имитирующих действия самой компании, - в точно такие же рублевые депозиты или замещающие облигации в долларах или евро.

Дисконт от всех недостатков компании и правда может быть слишком высоким, и краткосрочные спекуляции в акциях этой компании могут быть оправданы. Однако, такие операции выходят за рамки данной стратегии.

НОВАТЭК

НОВАТЭК - хорошая и качественная компания, ослабленная неопределенностью относительно роста денежных потоков в ближайшие годы из-за санкций и спецификой бизнеса.

Помимо «Ямал СПГ» и строящегося проекта «Арктик СПГ-2» прорабатываются и другие варианты: новый проект «Мурманский СПГ» тремя линиями по 6,8 млн т/г, две из которых планируется ввести в 2027 и 2029 году. Существует санкционное давление со стороны стран Запада и определенные проблемы со строительством газозовозов.

В конце 2023 года иностранные акционеры «Арктик СПГ 2» – французская TotalEnergies, китайские CNPC и SINOOC, а также консорциум японских Mitsui и JOGMEC – из-за санкций США объявили форс-мажор по своим договорам в проекте. Это означает отказ акционеров СПГ-завода от обязанностей по его финансированию и выполнению offtake-контрактов на СПГ. При этом китайские и японские компании запросили власти США о возможности вывести поставки СПГ из-под санкций. Сам НОВАТЭК получил уведомление о форс-мажоре от оператора проекта «Арктик СПГ 2» и передал эти форс-мажоры покупателям. Пока «Арктик СПГ 2» вынужден будет продавать газ на спотовом рынке. Объявление форс-мажора по поставкам СПГ можно увязать с позицией банков и судовладельцев, которые опасаются, что оказание финансовых и транспортных услуг после введения санкций против проекта может создавать для них риски. НОВАТЭК пока взял паузу, чтобы разрешить проблему, объявив форс-мажор и снимая тем самым риски штрафов в случае задержки поставок.

Согласно трейдинговой схеме проекта, «Арктик СПГ 2» продает СПГ своим акционерам, а те его затем реализуют по своему усмотрению. Проект «Арктик СПГ 2» предусматривает строительство трех очередей по производству сжиженного природного газа мощностью 6,6 млн тонн в год каждая на основаниях гравитационного типа, на которые устанавливаются СПГ-модули. Первую очередь НОВАТЭК планировал запустить до конца 2023 года, а на полную мощность выйти в первом квартале 2024 года. Вторую линию планировалось запустить в 2024 году, а третью - в 2026-м.

Понимание возможностей компании приспособиться к санкциям, как с точки зрения продаж, так и транспортной инфраструктуры является ключевым фактором при выборе этих бумаг для инвестиций. У нас нет этого понимания в полной мере. Поэтому акции НОВАТЭКа могут входить только в широкодиверсифицированные портфели для снижения специфического риска.



Металлы

Цены

Цены на металлы стабильны. Мировое производство стали умеренно сокращается. На стороне российских экспортеров играет девальвация рубля.

Налоги

Уже привычным фактором для компаний сектора стало повышение налоговой нагрузки, фактически все черные и цветные металлурги, золотодобытчики и алмазная промышленность все уже испытали данный рок, но главным фактором здесь всё-таки являются цены.

Рынок

Возможен рост котировок металлургических акций по мере снижения геополитического накала, а также начала выплаты дивидендов.

наш выбор

- ▶ НЛМК
- ▶ АЛРОСА

изменения

- ТМК

НЛМК

НЛМК одна из последних раскрыла свою финансовую отчетность. Результаты оказались не столь плохими, как ожидалось ранее. Компании удалось адаптироваться к изменениям логистики, слабый рубль повысил доходность. Увеличенная налоговая нагрузка продолжает действовать. НЛМК продолжает продажи полуфабрикатов на экспорт. Санкции на поставки слэбов в Европу могут вступить в силу с 2024 года, НЛМК должен успеть изменить каналы продаж к этому времени. Однако всё чаще слышны просьбы европейских потребителей о переносе действия санкций. Возможен перенос санкций до 2028 года.

Как и планировалось, НЛМК продал подразделения по производству сортового проката в Калужской и Свердловской областях – «НЛМК-Калуга». Также компания продала сырьевое подразделение «Вторчермет НЛМК», обеспечивающее металлургией ее уральские заводы. Сортовой прокат не является профильным бизнесом для крупных интегрированных производителей плоского проката. Экспорт сортового проката из России сейчас затруднен, в то время как поставки слэбов все еще могут идти в ЕС, а экспорт плоского проката удалось перенаправить в Азию и на Ближний Восток. Кроме того, НЛМК не устраивали высокая себестоимость производства и низкая рентабельность активов.

Мы выделяем НЛМК среди трех российских металлургических сестер (ММК, НЛМК, Северсталь), как одну из самых эффективных металлургических компаний в мире. НЛМК обладает наиболее диверсифицированным рынком сбыта. Компания не платит дивидендов, из-за чего ей удалось полностью погасить чистый долг.

Слабый рубль, возобновление дивидендов и нормализация геополитической ситуации могут стать мощными драйверами для роста акций. Кроме того, потенциально на продукцию НЛМК возможен рост спроса со стороны новых территорий России. Рейтинг 16 из 20, что соответствует рекомендации «Вуу».



Металлы (продолжение)

АЛРОСА

АЛРОСА продолжает работать в штатном режиме. Страны Запада пытаются ввести санкции против алмазов России – в 2024 г. запланированы шаги по ограничению продажи крупных алмазов со стороны стран G7, промышленные алмазы это не затронет. Страны ЕС ввели санкции против российских алмазов в рамках 12 пакета санкций. Это будет иметь негативные, но не катастрофические последствия для доходов компании. АЛРОСА обеспечивает треть мировых поставок алмазов, и убрать её с рынка просто не получится. Целью санкций является вытеснение с рынков развитых стран на менее маргинальные развивающиеся рынки. Страны Запада пытались другие страны также привлечь к санкциям и присвоить статус «кровавых алмазов» России, но это у них не получилось. АЛРОСА уже перенесла основные продажи из Бельгии в страны Азии.

Компания начала восстановление трубки Мир. Первая добыча в промышленных масштабах на руднике начнется в 2030-2031 году. Объем инвестиций составит 126 млрд руб. Руда месторождения «Мир» отличается большим содержанием высококачественных алмазов. На этот рудник до аварии приходилось более 10% добычи группы АЛРОСА.

Компания вернулась к выплате дивидендов. Снижение котировок АЛРОСА привело к появлению достаточно высокого потенциала роста по нашей DCF-модели, оценка 17 из 20. Рекомендация «Strong Buy».

Цены

Цены на удобрения и нефтехимию восстанавливаются. Слабый рубль очень помогает.

Производство

Ранее европейские производители были вынуждены сокращать выпуск удобрений из-за высокого уровня цен на электроэнергию и газ, а российские химики имели преимущества в виде низких внутренних низких цен на газ.

Производители нефтехимии являются бенефициарами за счет переизбытка продуктов первичной переработки нефти, сократив свою себестоимость, однако существуют проблемы с реализацией продукции и переориентацией на Восток.

Рынок

Производители химической продукции уже не столь интересны по причинам роста их котировок ранее, и коррекции цен на удобрения, а вот компании из сектора нефтехимии привлекают ростом бизнеса в будущем, а также улучшению экономики из-за слабого рубля.

наш выбор

- Нижнекамскнефтехим (ао и ап)

изменения

нет изменений

Нижнекамскнефтехим (ао и ап)

Нижнекамскнефтехим в 2023 году разочаровал низкой дивидендной выплатой (лишь 5,7% от чистой прибыли). Однако, строительство нового олефинового (этиленового) комплекса ЭП-600 остается в силе. Запуск ЭП-600 перенесен на лето 2024 года. Ввод ЭП-600 позволит перерабатывать 1,8 млн тонн прямогонного бензина в год для получения 600 тыс. тонн этилена и целевых продуктов: пропилена (273 тыс. тонн), бензола (248 тыс. тонн) и бутадиена (89 тыс. тонн), что практически удвоит объем производства предприятия.

Главным риском является потенциальные действия мажоритарного акционера (СИБУР). Возможно отсутствие дивидендов на этапе инвестирования, а также выкуп акций, который может иметь дискриминационный характер в адрес владельцев префов.

При наличии относительно низкой долговой нагрузки, высоких показателей эффективности и недооценки по основным фундаментальным показателям по нашей DCF-модели бумаги компании имеют наивысший потенциал роста, у обыкновенных и привилегированных акций оценка 20 из 20. Рекомендация «Strong Buy» - держать долю акций значительно выше уровня бенчмарка.



Электроэнергетика

ДПМ-2 (КОММод*)

Программа ДПМ-1 оказала позитивное влияние на состояние российской электроэнергетики, но её влияние на финансовые результаты компаний уже затухает. Однако проблема устаревшего оборудования все так же актуальна и, согласно оценке Минэнерго, в России в ближайшее время необходимо обновить или вывести из эксплуатации более половины генерирующих мощностей.

Сейчас действует новая программа по отбору проектов для модернизации (КОММод) или ДПМ-2. Главной задачей является замена (модернизация) старого оборудования, а не строительство новых объектов, поэтому при отборе проектов приоритет отдается старому оборудованию и имеются ограничения на изменение установленной мощности. Львиная доля мощности, как и наибольший приток инвестиций, придутся на две компании – ИНТЕР РАО ЕЭС и Юнипро.

Рынок

Электросетевые компании стали интересны в 2023 году ростом тарифов и потенциально крупными дивидендными выплатами. Кроме того, потенциальными драйверами роста котировок некоторых энергокомпаний (ИНТЕР РАО, ТГК-1, Юнипро, электросетевые компании) могут стать сделки M&A.

наш выбор

- ▶ Россети Центр и Приволжье
- ▶ Россети Московский регион
- ▶ Интер РАО ЕЭС

ИЗМЕНЕНИЯ

- + Интер РАО ЕЭС
- Россети Волга
- МРСК Урала

Россети Центр и Приволжье, Россети Московский регион

В секторе электроэнергетики наш выбор пал на самых крепких дочек ФСК – Россети Московский регион, Россети Центр и Приволжье. Это стабильные компании из коммунального сектора с высокой ожидаемой дивидендной доходностью (12-16%), с очень привлекательными мультипликаторами (P/BV около 0,3 и P/E около 2-3).

В этом году отметим рост тарифов электросетевых компаний на 13-16%. Материнской компании ФСК-Россети предстоят огромные инвестиции, с чем должны помочь дочерние структуры своими дивидендами. Добавим, что рост тарифов происходит как на уровне региональных сетей, так и магистральных, однако существуют риски списаний и обесценений по итогам 4 квартала 2023 г.

В будущем возможен переход на единую акцию сетевого холдинга. DCF-модель по Россети Московский регион дает оценку 20 из 20, Россети Центр и ФСК-Россети – 19 из 20, а Россети Центр и Приволжье – 18 из 20. Рекомендация «Strong Buy» - держать долю акций значительно выше уровня бенчмарка.

*ДПМ-1 – это программа договоров о предоставлении мощности, основной целью ее является стимулирование инвестиций в генерацию (2010-2020 гг.).

* КОММод – «конкурентный отбор модернизированных мощностей», он же ДПМ-2, это отбор проектов модернизации генерирующих объектов тепловых электростанций (ТЭС) на конкурентной основе. Данный механизм был призван привлечь новые инвестиции в техническое перевооружение генерирующего оборудования тепловой генерации (2022-2031 гг.).

Электроэнергетика (продолжение)



Интер РАО ЕЭС

Интер РАО ЕЭС в 2023 году испытывала давление на финансовый результат из-за сегмента «Трејдинг» на фоне потери высокомаржинального экспорта в Европу. Компания смогла частично компенсировать потери благодаря сегменту «Сбыт», а также развитию новых сегментов «Инжиниринг» и «Энергомашиностроение». ИНТЕР РАО продолжает накапливать денежную кубышку – возможны сделки M&A и большие капитальные затраты (предстоят крупные проекты по ДПМ-2), инвестиционные кредиты субсидируются. Существует также крупный казначейский пакет акций.

Переход к дивидендной норме 50% от чистой прибыли может стать мощным драйвером для переоценки. Бумаги Интер РАО имеют оценку 17 из 20. Рекомендация «Strong Buy» - держать долю акций значительно выше уровня бенчмарка.



Потребсектор

Инфляция

Скачок инфляции краткосрочно оказывает положительное влияние на компании из сектора ритейл, в дальнейшем рост выручки отстанет от уровня инфляции, а маржа будет падать из-за роста расходов.

Рынок

Стагнирующий потребительский спрос не будет играть на стороне бумаг сектора. Существуют проблемы с переключением роста цен на потребителя в связи с ограничительными мерами со стороны государства. Интересны лишь отдельные компании.

наш выбор

- ▶ Черкизово
- ▶ НоваБев (ранее Белуга)

изменения

- Русагро

Черкизово

Черкизово является бенефициаром продуктовой инфляции (сейчас наблюдается скачок цен на курятину), кроме того, предыдущие инвестиции в новые мощности производства, а также сделки M&A стали находить отражение в финансовых показателях компании. Компания вернулась к выплате дивидендов. Определенным риском для Черкизово могут быть ограничительные действия со стороны государства в целях торможения роста цен. Компания продолжает развитие - Черкизово планирует увеличить мощности по производству курятины до 1,1 млн т, свинины - до 400 тыс. т (производство в 2022 г. курятина 727 тыс. т, а свинины - 253 тыс. т).

Ожидаемая дивидендная доходность 12 мес. равна 7,5%. Бумаги Черкизово имеют оценку 16 из 20. Рекомендация «Ву» - держать долю акций в портфеле выше, чем предполагает бенчмарк.

НоваБев (ранее Белуга)

Компания НоваБев (ранее Белуга) смогла преодолеть санкционное давление, активно развивает собственную розничную сеть «ВинЛаб» (на конец сентября 2023 - 1588 магазинов, цель к концу 2024 - 2500). Электронная коммерция активно развивается, рентабельность бизнеса выросла. Сеть активно сотрудничает с маркетплейсами и онлайн-сервисами доставки (МегаМаркет, Wildberries, Яндекс.Еда, СберМаркет и Delivery Club).

Компания поменяла свою дивидендную политику - более 50% от чистой прибыли (платит 80-90%), ранее норматив по коэффициенту дивидендных выплат был на уровне 25%. Ожидаемая дивидендная доходность 12 мес. равна 13,2%. Бумаги НоваБев имеют оценку 15 из 20. Рекомендация «Ву» - держать долю акций в портфеле выше, чем предполагает бенчмарк.



Телекомы и IT

Цены

Ожидается рост показателей за счет ушедших игроков из недружественных стран. Объем интернет-рекламы стремительно растет. Ожидается кратный рост доли онлайн-торговли в общем обороте розничной торговли. Кроме того, возможен более существенный рост тарифов на сотовую связь, чем в предыдущие годы

Рынок

Обеспечивая стабильный результат и принося относительно высокую доходность, учитывая текущую оценку, компании данного сектора видятся весьма привлекательными.

наш выбор

- Ростелеком

изменения

- + Ростелеком
- АФК Система

Ростелеком

Ростелеком вернулся к публикации отчетности и дивидендным выплатам. Наблюдается рост доходов мобильной связи, интернета и цифровых услуг. Ранее Стратегия компании к 2025 году подразумевала увеличить выручку до уровня более 700 млрд рублей; в 1,5 раза увеличить OIBDA; в 2 раза увеличить чистую прибыль; достичь целевого уровня долговой нагрузки по показателю Net Debt/OIBDA в < 2,5x. Фактически это уже достигнуто с опережением сроков.

В планах развитие и вывод на биржу цифрового бизнеса (ЦОД и облачные сервисы, информационная безопасность, цифровая медицина, цифровой регион, государственные цифровые услуги и сервисы). МТС, структура Ростелекома (Башинформсвязь), МегаФон и Вымпелком – создали совместное предприятие по развитию 5G.

Ожидаемая дивидендная доходность 12 мес. составляет 7%.

По нашей DCF-модели компания имеет высокий потенциал роста, оценка 19 из 20, что соответствует рекомендациям «Strong Buy» - значительно увеличивать долю акций в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке.

Whoosh

Whoosh – это крупный участник рынка кикшеринга (краткосрочной аренды электросамокатов), который демонстрирует значительный рост бизнеса. К дальнейшим драйверам роста можем отнести развитие новых сегментов, таких как электровелосипеды, увеличение количества поездок на 1 человека, а также выход на новые рынки Чили и Бразилии.

Whoosh является компанией роста, но также выплачивает дивиденды и объявила обратный выкуп акций. Ожидаемая дивидендная доходность 12 мес. равна 5,8%. По нашей DCF-модели компания имеет достаточно высокий потенциал роста, оценка 15 из 20, что соответствует рекомендациям «Buy» - увеличивать долю акций в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке.

Цены

Сильная отрасль, отличные финансовые результаты. Выплата больших дивидендов, банки смогли восстановить свои балансовые статьи. Однако, ужесточение ДКП со стороны Банка России является стрессом для банковской системы. ЦБ РФ заявляет о долгом удержании высоких ставок, пока инфляция не будет затухающей. Мы ожидаем, что с середины 2024 года начнется снижение ставок.

Риски

Существует риск торможения, через отмену программ льготной ипотеки, однако, мы предполагаем, что она будет продлена или заменена другими инструментами поддержания спроса на кредитные средства. Большой риск со стороны создания дополнительных резервов из-за долгого удержания высоких ставок и проблем в экономике.

наш выбор

- ▶ Сбербанк (ао и ап)
- ▶ Банк Санкт-Петербург

изменения

нет изменений

Сбербанк (ао и ап)

Сбербанк также вернулся к публикации отчетности. Банк по итогам 2023 года выйдет на рекордный уровень прибыли (около 1,4-1,6 трлн руб.), в том числе из-за низкой нормы резервирования, а также стремительного роста кредитного портфеля.

Банк приятно удивил дивидендами за 2022 год. Мы ожидаем, что банк увеличит норму дивидендных выплат за 2023 год (60%) на основе заявлений Минфина России о получении сверхприбыли банков через повышенные дивиденды в 2024 году, и заплатит еще больше дивидендов, чем годом ранее. Однако ограничением может выступить норматив достаточности капитала. Ожидаемая дивидендная доходность обыкновенных и привилегированных акций на уровне 14-15%.

По нашей DCF-модели банк имеет высокий потенциал роста, оценка 18 из 20 по обыкновенным и привилегированным акциям, что соответствует рекомендациям «Strong Buy» - значительно увеличивать долю акций в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке.

Банк Санкт-Петербург

Банку Санкт-Петербург уже два года удается получать рекордную прибыль. В дальнейшем мы прогнозируем снижение прибыли относительно результатов 2023 года, однако, они всё равно будут на довольно высоком уровне. Компания повышает норму дивидендных выплат, она уже достигла 30% от чистой прибыли, достаточность капитала позволяет выплаты еще выше. Ожидаемая годовая дивидендная доходность равна 13,8%.

По нашей DCF-модели банк имеет оценку 17 из 20 по обыкновенным акциям, что также соответствует рекомендациям «Strong Buy».



ПРОЧИЕ СЕКТОРА

наш выбор

- Эталон
- Globaltrans

ИЗМЕНЕНИЯ

- + Globaltrans
- QIWI

Эталон

Группа «Эталон» - компания, фокус которой сосредоточен на жилой недвижимости уровня «комфорт», «бизнес» и «премиум» в Москве, Московской области и Санкт-Петербурге. Кроме того, застройщик начал работать в регионах – Омск, Екатеринбург, Казань, что приносит более высокую маржу ввиду низких цен на землю относительно столичного уровня. Компания активно инвестирует в земельный банк, закладывая новую базу проектов. Оценка проектов уже достигла 288 млрд руб. Приоритет - финансовая устойчивость, а не агрессивная экспансия.

Определенной проблемой является юрисдикция. Однако, компания активно занимается этим вопросом. Кроме того, мажоритарный акционер (АФК Система) очень заинтересован в дивидендах. Эталон выгодно воспользовался уходом иностранного игрока (YIT) и уже давно не платил дивидендов. По завершению переезда в российскую юрисдикцию Эталон может приятно удивить своих акционеров.

Среди негативных моментов отметим, что Эталону в 2024 году еще предстоит осуществить достаточно крупную выплату по задолженности по проекту ЗИЛ-Юг. Определенным риском является возможное замедление продаж из-за жесткой политики Банка России, но Эталон, наоборот, в последние месяцы, заявляет о росте продаж. Менеджмент рассчитываеткратно увеличить объемы продаж и выручки в ближайшие годы. Эталон в меньшей степени, чем другие застройщики, зависит от ипотеки.

DCF-модель дает оценку 20 из 20. Рекомендация «Strong Buy» - держать долю акций в портфеле значительно выше доли в бенчмарке.

Globaltrans

Высокий уровень тарифов на полувагоны сохраняется, что позитивно отражается на финансовых результатах. Globaltrans стал бенефициаром введённых санкций против российской нефти. Падение грузооборота металлургических грузов было полностью компенсировано ростом грузооборота в сегменте цистерн по причине увеличения перевозок нефти и нефтепродуктов.

Компания начала редомициляцию с Кипра в СЭЗ Абу-Даби. Определенным риском является возможность получения дивидендов держателями бумаг на Московской бирже. Globaltrans продала свою прибалтийскую дочку и несколько лет не платила дивидендов, возможны сделки M&A.

DCF-модель дает оценку 18 из 20. Рекомендация «Strong Buy» - держать долю акций в портфеле значительно выше доли в бенчмарке.

Александр Шадрин | Руководитель аналитической службы

Валерия Круль

Полина Кукса

Вячеслав Питенко



Всеволод Лобов | Директор по инвестициям

Информация, представленная в данном документе (далее также – Информация) подготовлена специалистами компании ООО "ДОХОДЪ" (далее также – Компания), является интеллектуальной собственностью Компании и предназначена для использования на территории России в соответствии с российским законодательством. При подготовке этой Информации были использованы материалы из источников, которые, по мнению специалистов Компании, заслуживают доверия. При этом такая Информация предназначена исключительно для информационных целей, не содержит рекомендаций и, там, где это применимо, является выражением частного мнения специалистов Компании. Невзирая на осмотрительность, с которой специалисты Компании отнеслись к сбору и составлению Информации, Компания не дает никаких гарантий в отношении ее достоверности и полноты.

Информация, представленная здесь, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, а упоминаемые финансовые инструменты могут не подходить вам по инвестиционным целям, допустимому риску, инвестиционному горизонту и прочим параметрам индивидуального инвестиционного профиля.

Никто ни при каких обстоятельствах не должен рассматривать Информацию, содержащуюся на этой странице, в качестве предложения о заключении договора на рынке ценных бумаг или иного юридически обязывающего действия, как со стороны Компании, так и со стороны ее специалистов. Ни Компания, ни ее агенты, ни аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые убытки или расходы, связанные прямо или косвенно с использованием этой Информации. Информация, содержащаяся на этой странице, действительна на момент ее публикации. При этом Компания вправе в любой момент внести в нее любые изменения.

Распространение, копирование, изменение, а также иное использование Информации или какой-либо ее части без письменного согласия Компании не допускается. Компания, ее агенты, сотрудники и аффилированные лица могут в некоторых случаях участвовать в операциях с ценными бумагами, упомянутыми в Информации, или вступать в отношения с эмитентами этих ценных бумаг. Компания предупреждает, что операции с ценными бумагами связаны с различными рисками и требуют соответствующих знаний и опыта.