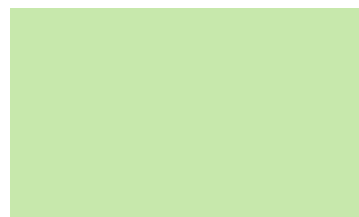


Стратегия на российском рынке акций 2023





Содержание



Главное	3
Нефть и газ	4
Металлы	5
Химия	7
Электроэнергетика	8
Потребсектор	9
Телекомы и IT	10
Финансы	11
Прочие сектора	12

При формировании мнений по акциям на 2023 год мы сосредотачиваемся, прежде всего, на качестве бизнеса компаний, их возможностях приспособиваться к быстро меняющимся обстоятельствам, сильной основе потенциального роста их стоимости (прежде всего, дивидендам). Если такие компании дешевы вследствие санкций и рисков, - отлично, если не очень, то хороший бизнес по справедливой цене также будет отличной инвестицией.

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.

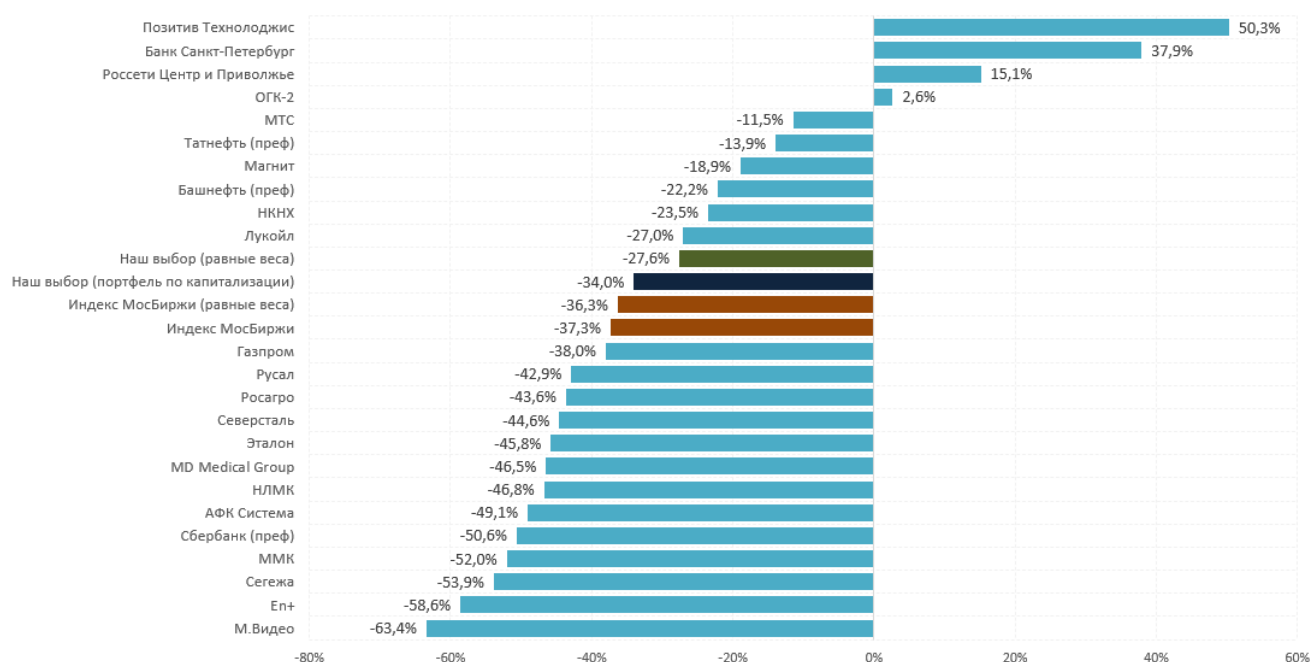
Тактические позиции в российских акциях

- **Новатэк и Роснефть** – самые сильные компании в нефтегазовом секторе. **Лукойл** нам нравится дивидендами.
- **Русал** запустил новый проект, сокращает долг и начинает платить дивиденды + функция «хеджирования» от ослабления рубля.
- **ТМК**, поглотивший ЧТПЗ, может получить преимущества от новых проектов в России и за рубежом, а также нарастить дивиденды.
- **Банк Санкт-Петербург** стал (еще в прошлом году) акцией «здорового» инвестора: дивиденды, выкупы акций, хорошие результаты.
- **Сбербанк** может удивить прибылью и дивидендами.
- **Нижнекамскнефтехим** – нам нравится потенциально хорошая прибыль, сокращение себестоимости и ввод новых мощностей.

- **Интер РАО** и сильные **МРСК (Центр и Приволжье, Центр, Московский регион)** продолжают дивидендные истории с хорошим потенциалом роста.
- Нам все еще нравится **АФК Система** – много хороших бизнесов, но пока мало денежного потока.
- Акции **МТС** – "высокодоходная облигация" в акциях.
- **Группа Позитив** продолжит получать преимущества от текущей геополитической ситуации.
- **Globaltrans, QIWI, Эталон и O'Key** – высокий потенциал, особенно в случае снижения инфраструктурных рисков инвестиций в депозитарные расписки.

Доходность акций из [нашего выбора прошлого года](#), равновзвешанного и взвешенного по капитализации портфеля, состоящего из них, а также индекса МосБиржи (включая равновзвешанный расчетный вариант) можно увидеть на следующем графике.

Полная доходность (с учетом дивидендов) нашего выбора акций из стратегии на 2022 год



Полная доходность с учетом дивидендов за период с 31.12.2021 по 29.12.2022. Максимальная доля эмитента в портфеле нашего выбора по капитализации ограничена 15% (близкая аналогия с индексом МосБиржи). Источник: УК ДОХОДЪ

Нефть и газ

Добыча

С учетом санкционного давления добыча в целом будет снижаться. Этот же фактор будет определяющим с точки зрения размера инвестиций и дивидендных политик (и, следовательно, оценки). Индивидуальное сочетание характеристик динамики добычи, инвестиций и дивидендов и определяет наших фаворитов в секторе.

Цены

Мы ожидаем, что в среднем баррель нефти марки Brent будет стоить около \$85. Санкционные ограничения формируют существенную скидку на нефть российского производства, но постепенное приспособление компаний под новые условия в целом оставит их бизнес прибыльным. Цены на газ останутся высокими, но доля альтернативных источников поставок в Европе также будет расти.

Рынок

Несмотря на увеличение налоговой нагрузки и продажи с дисконтом российской нефти мы ожидаем, что бумаги сектора с высокой ожидаемой дивидендной доходностью (и возможностью гибко подстраивать инвестиции под рынок) будут чувствовать себя неплохо.

наш выбор

НОВАТЭК

Компания является бенефициаром высоких цен на газ, и в отличие от Газпрома имеет возможность наращивать объемы продаж. «Ямал СПГ» благодаря запуску четвертой линии сможет в 2022 году выйти на уровень производства 21 млн т СПГ в год. Температурные особенности (при температуре ниже -25С градусов) позволяют линиям «Ямал СПГ» работать на 20% мощнее проектных параметров.

Компания продолжает наращивать дивидендные выплаты. Ожидаемая дивидендная доходность 12 мес. равна 9,2%.

Санкции Евросоюза повлияли на проекты НОВАТЭКа, но компания успела получить от иностранных поставщиков основное оборудование по всем трем линиям проекта «Арктик СПГ 2». Запуск первой очереди «Арктик СПГ-2» запланирован на конец 2023 года, второй – в 2024, и третью НОВАТЭК рассчитывает ввести в 2026 году. Увеличение доли высокомаржинальных продаж СПГ в общей структуре выручке вкпе с кратным ростом котировок на газ отлично скажется на финансовых показателях компании.

Реальная оценка СПГ-проектов не отражена в полной мере в отчетности компании. Негативным фактором является рост налоговой нагрузки на производителей СПГ в России.

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

РОСНЕФТЬ

В 2022 году Роснефти для преодоления проблем пришлось адаптироваться к ограничениям, связанным с санкциями. Львиную долю экспорта у компании теперь занимают поставки в Китай и Индию. Кроме того, Роснефть экспорт нефти в Европу осуществляла через нефтепровод Дружба, который пока исключен из эмбарго ЕС.

В 3 кв. 2022 г. наиболее существенное негативное влияние на прибыль оказала передача активов компании в Германии во внешнее управление Федеральному сетевому агентству, в результате которой был признан дополнительный убыток в размере 56 млрд руб.

На операционном уровне компания твердо принимает удар. Добыча углеводородов за 9 мес. 2022 г. достигла 4,97 млн б.н.э. в сутки, увеличившись на 2,2% год к году. При этом в 3 кв. 2022 г. среднесуточная добыча углеводородов выросла до 5,22 млн б.н.э., что является наибольшим показателем за последние 10 кварталов. Добыча газа за 9 мес. 2022 г. выросла на 10,6% год к году до 1,16 млн б.н.э. в сутки. Рост показателя преимущественно обусловлен увеличением добычи природного газа на проекте «Роспан», а также запуском сеноманского проекта «Харампурнефтегаз» в сентябре 2022 г.

При этом доля газа в добыче углеводородов в отчетном периоде достигла 23%, что является рекордным показателем для компании. 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. равна 13,2%.

DCF-модель дает хороший потенциал роста акций компании - рейтинг 17 из 20, что соответствует рекомендации «Strong Buy».



Нефть и газ (продолжение)

наш выбор (продолжение)

ЛУКОЙЛ

Компания подтвердила статус «дивидендного аристократа», выплатив финальные дивиденды за 2021 год и промежуточные за 1 полугодие 2022 г. Ожидаемая дивидендная доходность в следующие 12 мес. составляет около 18%.

Как и другие нефтяники Лукойл испытывает сложности с переориентацией продаж на Восток. Компании придется продать свой НПЗ в Сицилии.

Лукойл рассчитывает сохранить объемы добычи и экспорта нефти после дат, на которые назначено вступление в силу эмбарго ЕС. Инвестиционный цикл в нефтянке большой. Если жить горизонтами 7-15 лет, то по приоритетным проектам в принципе ничего не меняется, все планы в силе.

Если политически вам не нравится Роснефть, то бумаги Лукойла будут правильным выбором для общей диверсификации портфеля.



Металлы

Цены

Оживление возможно в случае ковидных послаблений в Китае и ухода рисков мировой рецессии при начале стимулирующих мер со стороны развитых стран. Предыдущая коррекция цен может смениться их ростом. Наша ставка на промышленные металлы.

Налоги

Уже привычным фактором для компаний сектора стало повышение налоговой нагрузки, последней это прочувствует алмазная отрасль. Главный фактор здесь всё-таки цены.

Рынок

Возможно восстановление цен на рынке по мере выхода отчетности и снижение геополитического накала. Уголь снизился меньше, чем железная руда и сталь.

наш выбор

РУСАЛ

Компания подошла к важной точке во взаимоотношениях с ГМК Норильский Никель – акционерное соглашение, которое закрепляло дивидендную формулу выплат в 60% по EBITDA, подошло к концу. Позиция Владимира Потанина состоит в том, чтобы выплачивать дивиденды не от EBITDA, а от свободного денежного потока. Это привело бы к сокращению выплат, в чем не заинтересован Русал. Данный конфликт может сыграть на руку миноритарным акционерам.

Как мы и предполагали, сокращение долговой нагрузки компании привело к возможности выплаты дивидендов. Русал за долгое время в 2022 году заплатил дивиденды.

Негативным фактором является снижение цен на алюминий. По нашему мнению, основная причина – торможение Китая и соответственно падение спроса на алюминий, носит краткосрочный характер. По мере снятия ковидных ограничений в Китае и ухода опасений по поводу глубокой мировой рецессии ожидается рост цен на алюминий.

В 2022 году против Русала были введены санкции со стороны Австралии, которая в марте запретила экспорт бокситов и глинозема в Россию. Кроме того, также в марте, был закрыт Николаевский глинозёмный завод в Украине. Однако дефицит глинозема был замещен китайскими производителями.

По нашим оценкам, Русалу удалось поднять производство, несмотря на нарушение собственной цепочки поставок сырья. Добавим, что в конце 2021 года была запущена первая очередь производства Тайшетского алюминиевого завода с мощностью 428,5 тыс. тонн. Лондонская биржа металлов решила не запрещать хранение российского никеля, алюминия и меди на складах, которые она сертифицирует.

Идея с планируемым разделением компании путем операции spin off новой компании, в которую выделят высокоуглеродные активы, отошла на второй план, но не ушла совсем с повестки. Стоимость двух активов (AI+ и новая компания) должна превысить нынешнюю стоимость из-за реализации этого скрытого потенциала.

Компания имеет оценку по DCF-модели 20 из 20. Рекомендация «Strong Buy» - держать долю акций значительно выше уровня бенчмарка.

ТМК

В первом полугодии 2022 года Группа ТМК продемонстрировала хорошие финансовые и операционные результаты, Текущее снижение цен на сталь выгодно для ТМК. Поглотив ЧТПЗ, был создан трубный монстр, листинг на Московской бирже остался.

Хотя компании нужно еще несколько лет, чтобы достичь приемлемого уровня долговой нагрузки были выплачены еще раз неожиданные крупные дивиденды (после рекордных дивидендов в 2021 году), около 50% от чистой прибыли за 1П 2022 г. – 9,68 руб. на акцию. ТМК – единственная компания в секторе, которая решила выплатить дивиденды в 2022 году после начала СВО. Ожидаемая дивидендная доходность 12 мес. равна 8,5%.

Потенциально возможные новые стройки «газовых потоков» в Турцию и Китай, а также трубный проект в Пакистане могут стать отличным драйвером роста котировок компании.

Бумаги ТМК имеют оценку 16 из 20. Рекомендация «Buy» - держать долю акций в портфеле выше, чем предполагает бенчмарк.

Металлы (продолжение)

наш выбор (продолжение)

НЛМК

UPD: Акционеры компании на внеочередном собрании 31 декабря 2022 года не утвердили выплату рекомендованных советом директоров дивидендов за 9 месяцев 2022 года в размере 2,6 рубля на одну акцию. "Компания предполагает, что данное решение акционеров обусловлено высокой макроэкономической и геополитической неопределенностью. Вопрос выплаты дивидендов за 2022 год будет рассмотрен на годовом общем собрании акционеров (ГОСА), запланированном на июнь 2023 года", - говорится в пресс-релизе НЛМК.

Операционные результаты компании оказались не столь плохими, как ожидалось. За 9 мес. 2022 г. производство стали составило 12,8 млн т (без изменений г/г), а продажи даже увеличились на 4% г/г до 12,9 млн т за счет реализации запасов, накопленных на конец 2021 г. НЛМК нарастила продажи полуфабрикатов. Санкции на поставки слябов в Европу могут вступить в силу с 2024 года, потенциально НЛМК может пострадать сильнее остальных российских производителей стали. Однако стоит надеяться на улучшение геополитической ситуации, либо сможет изменить каналы продаж к этому времени.

Однако котировки уже впитали все возможные риски. Компании удалось адаптироваться к изменениям логистики, однако крепкий рубль снижает доходность. При курсе доллара ниже 55-60 рублей российским сталеварам приходилось работать в убыток на протяжении нескольких месяцев. Действующая увеличенная налоговая нагрузка продолжает действовать.

Мы выделяем именно НЛМК из российских трех металлургических сестер (ММК, НЛМК, Северсталь), как одну из самых эффективных металлургических компаний в мире. Наиболее диверсифицированным рынком сбыта обладает именно НЛМК. Ослабление рубля и нормализация геополитической ситуации могут помочь выправить текущую ситуацию. Кроме того, потенциально на продукцию НЛМК возможен рост спроса со стороны новых территорий России. НЛМК первая из трех сестер вернулась к выплате дивидендов.

Оценка по DCF-модели 18 из 20. Рекомендация «Strong Buy» - держать долю акций значительно выше уровня бенчмарка.

Цены

Цены на удобрения и нефтехимию испытывают коррекцию от предыдущих пиков, однако находятся на достойных уровнях.

Производство

Европейские производители вынуждены сокращать выпуск удобрений из-за высокого уровня цен на электроэнергию и газ. Российские химики имеют преимущества в виде низких внутренних низких цен на газ. Производители нефтехимии могут стать бенефициарами от введенного эмбарго за счет переизбытка продуктов первичной переработки нефти, сократив свою себестоимость.

Рынок

Производители химической продукции уже не столь интересны по причинам роста их котировок ранее, а вот компании из сектора нефтехимии могут привлечь и высокой дивидендной доходностью и ростом бизнеса в будущем.

наш выбор

НКНХ

Нижнекамскнефтехим, как и большинство российских компаний не предоставляет финансовой отчетности с начала СВО. Однако, если судить по косвенной информации – изменении стоимости чистых активов, то в 2022 году компания получит рекордную прибыль. Ожидаемая дивидендная доходность 12 мес. бумаг НКНХ равна 17-21%.

Строительство нового олефинового (этиленового) комплекса ЭП-600 пришлось продлить. Строительно-монтажные работы на ЭП-600 планировалось завершить в декабре 2022 года, в июне 2023 года - получить первую продукцию, но в июне 2022 года стало известно, что новый собственник НКНХ - СИБУР - решил расторгнуть контракт с российской с турецкой компанией Gemont из-за утраты подрядчиком возможности вести работы по строительству ЭП-600 в соответствии с графиком и привлечь для строительства установки более 20 субподрядчиков из России. 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 (249 тыс. тонн) и бутадиена (88 тыс. тонн), что практически удвоит объем производства предприятия.

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 акций оценка 19 из 20 и у привилегированных - 20 из 20. Рекомендация «StrongBuy» - держать долю акций значительно выше уровня бенчмарка.

Электроэнергетика

ДПМ-2 (КОММод)

Программа ДПМ-1 оказала позитивное влияние на состояние российской электроэнергетики, но не решила полностью все поставленные перед ней задачи. 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. Поэтому, учитывая все ошибки, в начале 2019 года Правительство РФ одобрило новую программу 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, придется на две компании – ИНТЕР РАО ЕЭС и Юнипро.

Рынок

Лучше рынка должны выглядеть те представители сектора, которые дольше других будут получать повышенные платежи за мощность в рамках текущей программы ДПМ. В 2020-2021 годах компании по программе ДПМ прошли пик платежей, но по мере выхода из программы в 2022-2025 годах платежи существенно снизятся, что отразится в финансовых результатах компаний.

Сетевые компании интересны стабильно 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 Центр, Россети Московский регион

В секторе электроэнергетики наш выбор пал на крепких электросетевых дочек - Россети Центр и Приволжье, Россети Центр, Россети Московский регион. Стабильные компании из коммунального сектора с высокой ожидаемой дивидендной доходностью (14-16%), с очень привлекательными мультипликаторами (P/BV около 0,25-0,30 и P/E около 2-3). В будущем возможен переход на единую акцию сетевого холдинга. В данный момент происходит реорганизация на уровень выше – головная структура Россети была присоединена к ФСК ЕЭС.

Перед сменой собственника у электросетевых дочек была принято решение о выплате дивидендов за 9 месяцев 2022 г. Бывшие дочки Россетей станут дочками ФСК, данный факт ставит вопрос по финальным выплатам по итогам года ввиду налогового вопроса, но долгосрочные перспективы по дивидендам остаются в силе. DCF-модель по Россети Московский регион и Россети Центр и Приволжье дает оценку 19 из 20, а Россети Центр – 18 из 20. Рекомендация «Strong Buy» - держать долю акций значительно выше уровня бенчмарка.

ИНТЕР РАО ЕЭС

Компания 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. Компания ставит целью удвоение показателя EBITDA к 2025 г. и утроение – к 2030 г.

Переход к дивидендной норме 50% от чистой прибыли может стать мощным драйвером для переоценки. Бумаги Интер РАО имеют оценку 13 из 20. Рекомендация «Buy» - держать долю акций в портфеле выше, чем предполагает бенчмарк.



Потребсектор

Инфляция

Скачок инфляции лишь краткосрочно оказал положительное влияние на компании из сектора ритейл, в дальнейшем рост выручки отстает от уровня инфляция и страдает маржа из-за роста расходов.

Рынок

Стагнирующий потребительский спрос не будет играть на стороне бумаг из потребсектора, существуют проблемы с переключением роста цен на потребителя в связи с ограничительными мерами со стороны государства.

наш выбор (продолжение)

O'KEY GROUP

Компания делает ставку на развитие сети жестких дискаунтеров «Да!». За первое полугодие 2022 г. направление дискаунтеров показало рост +63,2% на фоне повышения LFL-трафика и увеличения числа магазинов.

Руководство компании планирует экспансию со среднегодовым темпом открытия в 35-45 магазинов в год. Цель программы - увеличение доли дискаунтеров в общей выручке компании до 50% в ближайшие 3 года.

Компания может быть объектом поглощения со стороны более крупных конкурентов или продажи гипермаркетов, и это может вызвать рост котировок ритейлера.

Оценка по DCF-модели 14 из 20. Рекомендация «Вс» - держать долю акций выше уровня бенчмарка.

Однако, не стоит забывать о проблемах, связанных с владением расписками на иностранные акции, дивиденды для российских владельцев пока не доходят из-за блокировки НРД в Евроклире.

наш выбор

АФК СИСТЕМА

АФК Система осуществила переход на модель работы в качестве инвестиционного фонда, то есть компания будет не операционным холдингом, а управляющей компанией пакетами акций. Бизнес-модель компании заключается в идеи инвестировать в компании роста, и уже в стадии насыщения выходить из них (пример Детский мир).

В данный момент существует значительная недооценка относительно суммы активов внутри холдинга. Успешный вывод на IPO - Озон и Сегежа. В очереди - Степь, Биннофарм, Медси, МТС-банк. Есть активы, которые еще не видит рынок, но имеют хороший потенциал для развития (минеральная вода, рыба).

Сейчас компания не производит крупных дивидендных выплат, приоритетом является инвестирование в свои дочерние компании. В перспективе 3-5 лет ожидается кратный рост дивидендов. Система периодически осуществляет выкуп собственных акций.

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.

ГРУППА ПОЗИТИВ

Амбициозные планы руководства об опережающем росте бизнеса (100% в год два года подряд), увеличение расходов российских компаний на кибербезопасность и проведение протекционистской политики со стороны государства. Определенным риском для группы является нахождение одной из дочерних компаний в американском санкционном списке. И потенциально может тормозить развитие бизнеса вне России. Компания планирует в течение трех лет увеличить долю зарубежных продаж в своей выручке до 10% с 2% в настоящее время. Также к рискам уже в России можно отнести работу по госконтрактам, которые носят специфический характер.

По нашей DCF-модели компания имеет высокий потенциал роста для компаний сектора высоких технологий, оценка 11 из 20, что соответствует рекомендациям «Hold» - держать долю акций в портфеле равную доли в бенчмарке.

МТС

МТС находится в середине своего пути по значительной трансформации, которая в итоге должна привести к увеличению акционерной стоимости.

В данный момент IPO МТС-банка и продажа башенных активов не на повестке, но не забыта навсегда.

Ожидаемая дивидендная доходность акций компании в ближайшие 12 месяцев составит около 15,9%. Помимо выплаты отличных дивидендов компания регулярно осуществляет выкуп собственных акций.

Ожидается, что погашение казначеских акций (более 14% капитала) приведет к дальнейшему росту размера дивиденда на одну акцию. Но этого не сделать, пока не будет решен вопрос с отрицательным капиталом. Ожидается новая дивидендная политика.

Риски

Существует риск торможения, через отмену программ льготной ипотеки, однако, мы предполагаем, что она будет заменена другими инструментами поддержания спроса на кредитные средства.

Рынок

Отличный шанс войти в акции сектора, упавшие значительно сильнее рынка в целом, но сохранивший возможность получения дохода на прежнем уровне. Некоторые представители сектора могут заплатить большие дивиденды, восстановив свои балансовые статьи.

наш выбор

БАНК САНКТ-ПЕТЕРБУРГ

Банку Санкт-Петербург в 2022 году удалось осуществить рекордную дивидендную выплату, видимо сразу за 2021 и 1 пол. 2022 г. Кроме того, банк продолжает осуществлять выкуп своих акций. Это позволяет сделать вывод, что у банк смог неплохо пережить сложные времена, как Сбербанк. Ожидаемая годовая дивидендная доходность равна 8-10%.

По нашей DCF-модели банк имеет оценку 16 из 20 по обыкновенным акциям, что соответствует рекомендациям «Buy» - увеличивать долю акций в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке.

СБЕРБАНК

После продолжительной паузы банк вернулся к публикации отчетности. По ней видно, что банк вернулся на свой старый уровень прибыли (около 1,2 трлн руб. в год), в том числе из-за роспуска резервов. Ожидаемая дивидендная доходность обыкновенных и привилегированных акций на уровне 13-17% после возврата к дивидендным выплатам.

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

ПРОЧИЕ СЕКТОРА

наш выбор

GLOBALTRANS

Достойный уровень тарифов на полувагоны сохраняется, что позитивно отражается на финансовых результатах. На Украине в этом году были потеряны 3,3 тыс. вагонов стоимостью 3,7 млрд руб., для компании это не смертельно.

Выпадающий объем вагонов практически весь заместили лизингом новых. В предверии нефтяного эмбарго мощности по цистернам скрытое преимущество компании для перенаправления нефти на восток для экспорта в Азию.

Существуют проблемы с юрисдикцией, дивиденды остаются приоритетом для Globaltrans, но компания пока не нашла «идеального решения» для всех акционеров. Компания имеет оценку по DCF-модели 20 из 20. Рекомендация «Strong Buy» - держать долю акций значительно выше уровня бенчмарка.

QIWI

Компания пережила сложные времена, однако ей удалось сохранить прибыльность на прежнем уровне. В конце 2020 года Банк России ограничил платежи Киви банка в пользу иностранных торговых компаний. После устранения нарушений, платежный сервис возобновил переводы в пользу некоторых зарубежных партнеров. В 2021 года произошла утрата статуса Единого центра учета перевода ставок букмекерских контор и тотализаторов.

В 2022 году из-за ограничений на трансграничные переводы QIWI становится более популярной альтернативой, что способствует росту финансовых показателей компании. Основным собственник Сергей Солонин проводит оферты по выкупу акций QIWI по ценам значительно ниже котировок на Московской бирже, чем пользуются, главным образом, иностранные держатели акций, так как на Nasdaq торги приостановлены.

Дивидендная пауза в данный момент связана с проблемной «пропиской». DCF-модель имеет оценку 17 из 20. Рекомендация «Strong Buy» - держать долю акций в портфеле значительно выше доли в бенчмарке.

ЭТАЛОН

Группа «Эталон» - компания фокусируется на жилой недвижимости комфорт, бизнес и премиум-класса в Москве, Московской области и Санкт-Петербурге. Совсем недавно Эталон пошел в регионы - Омск, Екатеринбург, Казань. Компания активно инвестирует в земельный банк, закладывая новую базу проектов. Оценка проектов уже достигла 270 млрд руб.

Эталон выгодно воспользовался уходом иностранного игрока. В апреле 2022 года приобрел «ЮИТ Россия». У финского девелопера было 19 проектов в стадии проектирования и строительства площадью 0,6 млн м2 в пяти регионах страны. Кроме того, в договор купли-продажи вошли сервисные компании, под управлением которых находится 2,5 млн м2, и 50%-ная доля в совместном предприятии с компанией «Брусника» (там активы под управлением составляют 2,2 млн м2). В Эталоне сделку оценили в 4,6 млрд руб., в YIT — в 50 млн евро. При этом на счетах финской компании в России находится около 5,3 млрд руб. (еще 8,4 млрд руб. - на эскроу-счетах). Долговая нагрузка местного подразделения неизвестна.

Эталон обладает самой высокой маржой валовой прибыли среди представителей строительного сектора. DCF-модель дает оценку 19 из 20. Рекомендация «Strong Buy» - держать долю акций в портфеле значительно выше доли в бенчмарке. Определенной проблемой является юрисдикция.

Александр Шадрин | Руководитель аналитической службы

Александр Стародубов

Валерия Круль

Иван Кабанов

Диана Болтачева



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 их 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.