



СОЛИД
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ
КОМПАНИЯ

Еженедельный обзор инвестидей 13 - 17 декабря 2021

Автор
Донецкий Дмитрий

14
дек
Вторник



Комментарий по рынкам

На российском рынка пришла волатильная пора. Индекс МосБиржи с максимумов октября свалился более чем на 20% по состоянию на утро вторника. При этом курс рубля по отношению к доллару и к евро стабилен. Распродажи российских облигаций также не видно. В газетах пишут о том, что падение вызвано усилением геополитической напряженности, оттоком средств иностранных инвесторов, коррекцией цен на нефть и возможным падением американского рынка. Однако при этих причинах практически всегда ослабляется рубль. Мы думаем, что причины падения индексов в другом. Уже в эту среду и в эту пятницу состоятся два важных события для рынка. Это заседание ФРС, на котором, скорее всего, объявят о более скором сворачивании стимулов и об ужесточении ДКП, что может вызвать переток денег из развивающихся рынков. Российский рынок часто реагирует негативно на такие заявления, хотя фундаментально эти решения практически не отражаются на компаниях. Второе важное событие – это заседание ЦБ РФ по ставке. Рынок ожидает подъема ставки на 1 п.п. до 8,5%. Важно следить за риторикой Эльвиры Набиуллиной, возможно она даст сигнал об окончании цикла роста ставки или обозначит более четкие ориентиры. Управляющие могут сейчас выводить деньги из рынка акций для того, чтобы после заседания ЦБ входить широким фронтом в российские ОФЗ. Доходности уже привлекательны. Другая причина падения, на наш взгляд, в том, что к концу года многие управляющие могут фиксировать длинные позиции в акциях, поскольку этот год был весьма успешен для российского рынка. Вокруг много рисков, поэтому пока ещё не поздно управляющие фиксируют прибыль.

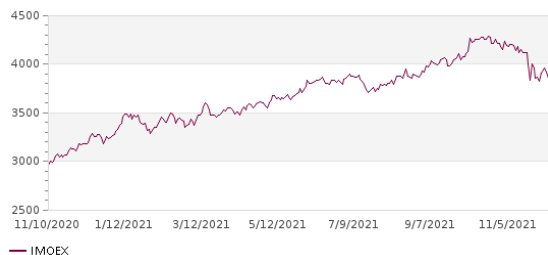
Мы считаем, что на всём этом падении рынка сами активы хуже не стали. Условно, ничего не поменялось в текущих и будущих доходах Сбера, ВТБ, Газпрома или Лукойла за 2 месяца падения. Когда в марте 2020 года наш рынок переживал стресс, тогда падение было оправдано. Доходы компаний действительно пострадали в 2020 году и это было очевидно. Сейчас же ситуация, когда доходы на рекордных значениях и нет предпосылок для их падения в следующем году. Цены на газ продолжают расти, цены на нефть держатся вблизи исторических максимумов в рублевом эквиваленте, на товарных рынках идет рост цен и нет признаков пузыря. Компании предлагают рекордные дивиденды за 2021 год. Только по «голубым фишкам» доходности более 10%, не говоря про другие бумаги, и эти дивиденды не одноразовые. Мы считаем, что сейчас сложилась уникальная ситуация на рынке, которой, несомненно, нужно пользоваться. Продавать акции нужно только тогда, когда вы понимаете, что дальше вашему бизнесу будет только хуже и никаких перспектив. Но сейчас ситуация, по нашему мнению, противоположная.

Тратить ли оставшиеся «патроны»? Мы считаем, что часть можно истратить прямо сейчас. Можно разбить покупки в течение недели или дождаться окончания этой недели, заседаний центральных банков и уже после принимать решение о докупках. Если у вас уже нет денег на покупку, то считаем уместным использование небольшого плеча в размере 5-10% от портфеля. Помните, что рынок может оставаться иррациональным дольше, чем вы можете оставаться платежеспособным. «Черных лебедей» никто не отменял.

P.S. Очередной выпуск [Солидной Аналитики](#) уже на канале. Рекомендуем к просмотру!

Нефть Brent

Индекс Мосбиржи



Сводная таблица Инвестиций

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA TTM	P/E скорр. TTM	DY 2022	Рекомендация	Краткое обоснование
Лукойл	LKOH	9943	51%	5.4	7.7	14%	Покупать	Восстановление добычи нефти в рамках ОПЕК+, рекордно высокие цены на нефть в рублях и ожидание сохранения этой тенденции в 2022 году, практически нулевой чистый долг, 100% скорректированного свободного денежного потока направляется на дивиденды, в случае падения котировок компания возобновляет байбэк, тем самым стабилизирует цену акций, отсутствие потребности в высоких капзатратах, двузначные дивиденды за 2021 год и ожидание высоких дивидендов за 2022 год, ставка на отскок после спада геополитической напряженности
Глобалтранс	GLTR	720	31%	4.9	8.8	14%	Покупать	Циклический разворот рынка грузоперевозок, разворот ставки аренды полудвагонов
Петропавловск	POGR	39	97%	5.5	-	0%	Покупать	Основная идея: переоценка за счёт разворота производственных показателей и снижения себестоимости добычи, начало выплат дивидендов, презентация новой стратегии до конца года
Coinbase	COIN	360	43%	-	22	0%	Покупать	Основная идея: рост выручки на фоне дальнейшего проникновения обращения криптовалют среди ритейл- и институциональных инвесторов.
ВТБ	VTBR	0.09	109%	-	5.7	13%	Покупать	Основная идея: сильный дисконт по форвардным мультипликаторам из-за роста прибыли и выплата дивидендов за 2021 год в размере 0,0063 рубля (13% дивидендность)
Газпром	GAZP	477	51%	3.5	4.2	12%	Покупать	Рост цен на нефть и газ, переход на новую дивидендную политику, высокие дивиденды за 2021 год, запуск Северного Потoka-2
Сегежа Групп	SGZH	15.4	44%	6.7	-	4%	Покупать	Рост производства, высокие цены на продукцию, дисконт к мировым аналогам, сделка поглощения
ViacomCBS	VIAC	75	43%	9.4	10.6	2%	Покупать	Рост стримингового сервиса, восстановление рынка рекламы и спортивных мероприятий, амбициозные планы по росту подписчиков цифрового телевидения, восстановление после технической коррекции
X5 Retail Group	FIVE	3250	61%	5.8	12.2	9%	Покупать	Рост бизнеса, IPO онлайн-сегмента, низкая оценка по мультипликаторам
Mail Ru Group	MAIL	2530	189%	14	37	0%	Покупать	Восстановление рынка рекламы и рост сегмента игр, низкие мультипликаторы
РусГидро	HYDR	1	39%	3.7	3.9	7%	Покупать	Окончание бумажных списаний и рекордные дивиденды
Юнипро	UPRO	3.5	27%	4.22	6.7	11%	Покупать	Ввод в эксплуатацию 3 энергоблока БГРЭС

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, «голубая фишка», входит в топ-4 индекса MSCI Russia.

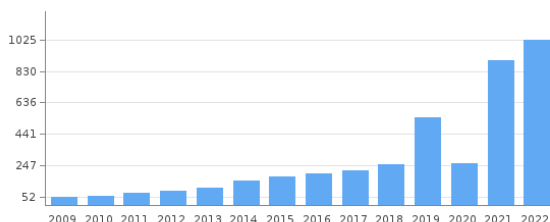
Лукойл

Акции			
Код Блумберг	LKOH RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	6542		
Целевая цена	9943		
Потенциал	52%		
Free float	52%		
Финансы (млрд. руб)	2020	2021п	2022п
Выручка	5639	9267	9600
EBITDA	687	1369	1450
EPS	22	807	998

**Положительные факторы инвестиционной идеи:**

- Восстановление добычи нефти в рамках ОПЕК+
- Рекордно высокие цены на нефть в рублях и ожидание сохранения этой тенденции в 2022 году
- Практически нулевой чистый долг
- 100% скорректированного свободного денежного потока направляется на дивиденды
- В случае падения котировок компания возобновляет байбэк, тем самым стабилизирует цену акций
- Отсутствие потребности в высоких капзатратах
- Двухзначные дивиденды за 2021 год и ожидание высоких дивидендов за 2022 год
- Ставка на отскок после спада геополитической напряженности

Оценка			
P/E	280.0	8.1	6.6
EV/EBITDA	6.3	3.1	2.9
Дивиденд на акцию	259.0	895.0	1025.0

Дивиденды Лукойла**Негативные факторы и риски:**

- Цикличность бизнеса
- Зависимость от рынка нефти
- Сильное влияние геополитики на котировки

Основная идея: рост на спаде геополитической напряжённости в преддверии высоких двухзначных дивидендов (двухзначной дивдоходности)

Глобалтранс

Globaltrans — одна из ведущих групп в сфере грузовых железнодорожных перевозок на территории России, стран СНГ и Балтии. Компания управляет ключевыми

Акции			
Код Блумберг	GLTR RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	550		
Целевая цена	720		
Потенциал	31%		
Финансы (млрд. руб.)	2020	2021п	2022п
Выручка	68.0	68.0	95.0



промышленными грузопотоками, перевоза металлургические грузы, нефтепродукты и нефть, уголь и строительные материалы. Опириует одним из крупнейших вагонных парков в России. Основа парка — универсальные полувагоны для перевозки широкой номенклатуры насыпных грузов и цистерны для нефтепродуктов и нефти.

ЕБИТДА	27.0	26.0	38.0
Чистая прибыль	12.0	11.0	23.0
Оценка			
P/E	7.30	8.80	4.30
EV/ЕБИТДА	4.3	4.90	3.20
Дивиденд на акцию	74.5	50.00	93.10

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Рост ставок аренды полувагонов до предыдущих максимумов
- Поддержка рынка грузоперевозок за счет роста объемов добычи нефти и производства нефтепродуктов
- Высокая маржинальность бизнеса (ЕБИТДА margin 39%)
- Низкая долговая нагрузка (ND/ЕБИТДА 1,2)
- 100% свободного денежного потока направляется на дивиденды
- Заинтересованность менеджмента в выплате высоких дивидендов
- Отсутствие потребности в высоких капзатратах

GLTR-гдр



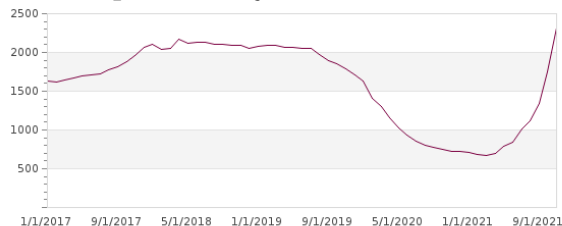
Негативные факторы и риски:

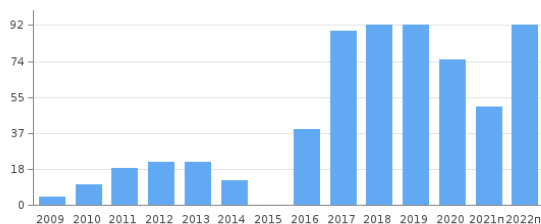
- Цикличность бизнеса
- Зависимость от рынка угля, стали и нефти

Основная идея: циклический разворот рынка грузоперевозок, разворот ставки аренды полувагонов

Дивиденды на акцию

Ставка аренды полувагонов





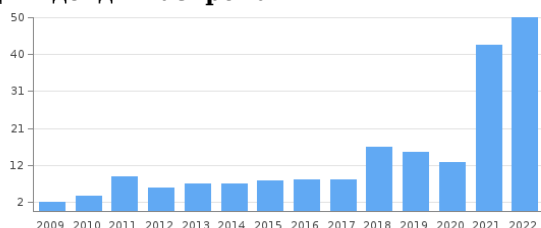
Газпром

Газпром - национальное достояние. Именно так мы идентифицируем эту компанию на протяжении новейшей истории России. Однако после 2008 года большого интереса у инвесторов к Газпрому не было. Низкие дивиденды и высокие капитальные затраты лишь отталкивали игроков. Сейчас же, ситуация в корне меняется...

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Ралли по ценам на газ в Европе и острый спрос этой осенью на газ в мире
- Высокая цена на нефть в рублях и рекордные доходы нефтяного подразделения - Газпром нефти
- Ожидаемая рекордная прибыль по итогам 2021
- Переход на дивполитику от 50% скорректированной чистой прибыли
- Запуск «Северного Потока-2» и потенциальная экономия на транзите через Украину около 100 млрд. руб.
- Ожидаемые рекордные дивиденды за всю историю компании
- Заинтересованность менеджмента и государства в рекордных дивидендах и росте капитализации

Дивиденды Газпрома



Негативные факторы и риски:

Газпром

Акции			
Код Блумберг	GAZP RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	316		
Целевая цена	477		
Потенциал	51%		
Free float	49%		
Финансы (млрд. руб)			
	2019	2020	2021п
Выручка	7660	6322	9600
ЕБИТДА	1860	1467	3200
Чистая прибыль	1202	594	2035
Оценка			
P/E	3.8	6.8	4.2
EV/ЕБИТДА	4.2	2.8	3.5
Чистый долг/ЕБИТДА	1.7	2.6	0.9
Дивиденд на акцию	15.2	12.6	43.0



- Обвал цен на газ в Европе после насыщения рынка в 2022 году

Основная идея: переоценка за счёт рекордной дивидендной доходности и показателей на фоне кратного роста цен на газ в Европе и высоких цен на нефть

ВТБ

ВТБ - банк №2 в РФ. В прошлом году банк был вынужден создавать большие резервы на фоне пандемии, что вызвало падение чистой прибыли и котировок. Из-за нехватки капитала банк не смог заплатить 50% чистой прибыли на дивиденды за 2019 год. Однако сейчас мы видим, что ситуация меняется.

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Крупнейший системообразующий банк
- Рост чистых процентных доходов более чем на 20% и рост кредитного портфеля на 15%
- Рост комиссионного дохода более чем на 40%
- Снижение расходов по резервам по обесценению кредитных активов
- Высокие ожидания менеджмента по чистой прибыли по итогам 2021 и 2022 года
- Дисконт по мультипликаторам, даже с учетом привилегированных акций
- Высокая ожидаемая дивидендная доходность

Негативные факторы и риски:

- Качество активов ВТБ хуже, чем у Сбера, что выражается в большей стоимости риска (на 50-60 б.п. выше) и в случае кризиса или новых локдаунов банк будет менее устойчив
- Хроническое недоверие к менеджменту и правлению ВТБ у рынка
- Риск недостаточности капитала и, как следствие, снижение нормы выплат

Акции			
Код Блумберг	VTBR RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	0.043		
Целевая цена	0.09		
Потенциал	109%		
Free float	30%		
Финансы (млрд. руб)			
	2019	2020	2021
Чистый проц. доход	440.6	531.7	638.0
Чистый комис. доход	108.5	136.8	184.6
Чистая прибыль	201.2	75.3	295.0
Оценка			
ROE ttm %	12.2%	4.4%	14.0%
P/BV	0.7	0.6	0.5
P/E	5.6	13.5	3.8
DY	1.7%	3.7%	14.7%

Цена акции

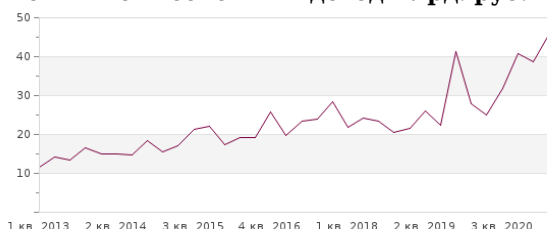




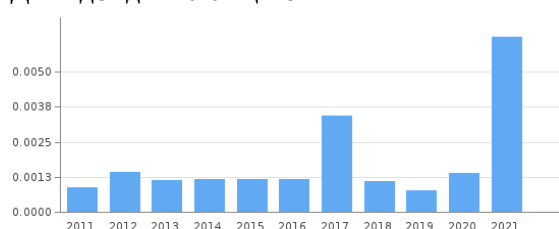
Дивидендов

Основная идея: сильный дисконт по форвардным мультипликаторам из-за роста прибыли и выплата дивидендов за 2021 год в размере 0,0063 рубля (13% дивдоходность)

Чистый комиссионный доход млрд. руб.



Дивиденды на акцию



Сегежа Групп

Segezha Group - один из крупнейших российских вертикально-интегрированных лесопромышленных холдингов с полным циклом лесозаготовки и глубокой переработки древесины. В состав холдинга входят российские и европейские предприятия лесной, деревообрабатывающей и целлюлозно-бумажной промышленности.

Основной доход компания получает с производства бумаги и бумажной упаковки (более 57%), пиломатериалы занимают почти четверть дохода, остальную часть компания получает с производства фанеры и клееных деревянных конструкций. Компания продает более чем в 180 стран мира и имеет более 70% валютной выручки, что делает её стойкой к ослаблению рубля. Также Сегежа имеет самообеспеченность сырьём на 70%, что делает её устойчивой к волатильности цен на сырьё. Компания вертикально-интегрирована, что является следствием правильного выполнения стратегии менеджментом.

За последние 5 лет компания существенно нарастила объемы производства. Средний годовой прирост производства мешочной бумаги составил 14%, фанеры 19%, а пиломатериалов более 7%. В дорожной карте компании стоит запуск заводов по производству фанеры, крафтовой бумаги и различных бумажных мешков в 2022-2023 годах. Это создает прочную основу для дальнейшего роста выручки и прибыли. К 2023 году согласно стратегии компания должна удвоить выручку и

Акции

Код Блумберг	SGZH RX		
Рекомендация	Покупать		
Текущая цена	10.7		
Целевая цена	15.4		
Потенциал	44%		
Финансы (млрд. руб.)	2019	2020	2021п
Выручка	59.0	69.0	133.4
OIBDA	14.0	18.0	41.3
Чистая прибыль	5.0	1.2	20.0
Оценка			
P/S	1.10		
EV/OIBDA	5.40		
ND/OIBDA	2.77	2.80	1.10
DY	3.3%		



практически утроить показатель OIBDA по сравнению с 2020 годом. Таким образом, предполагается, что компания будет расти темпами более 20% в год. Ставка в этой компании, по нашему мнению, должна быть именно на рост. Более того, мы видим, что на мировых рынках сейчас есть большой спрос на древесину и пиломатериалы, что должно привести к росту цен на продукцию Сегежа Групп, а значит большему доходу в 2021 году.

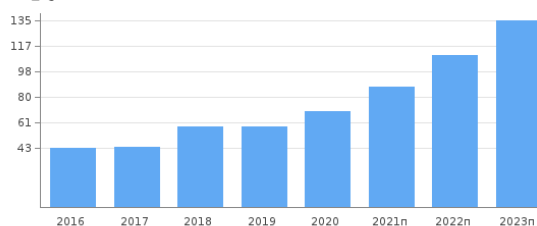
Недавно Совет директоров Сегежа Групп утвердил новую дивидендную политику. Менеджмент компании планирует выплачивать не менее 3 млрд. рублей на дивиденды, но и не более 5,5 млрд. в 2021-2023 годах. По нашим оценкам, дивидендная доходность будет около 3-4%.

Справедливую оценку компании мы находим по методу мультипликаторов. По нашему мнению, при среднерыночной оценке похожих компаний по EV/OIBDA 2021п 7,5x, акции Сегежи должны стоить 15,4 рубля.

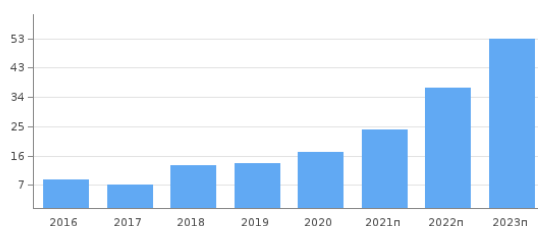
Что нам нравится в Сегежа Групп?

1. Рост производства и улучшение операционной эффективности, которые к 2023 году должны привести к удвоению выручки и утроению OIBDA.
2. Высокая доля валютной выручки, что особенно позитивно в свете регулярной девальвации рубля.
3. Высокая самообеспеченность сырьём, что защищает от волатильности цен и даёт большую маржу при росте цен на конечную продукцию.
4. Хорошие текущие финансовые показатели, грамотная политика менеджмента и мажоритарного акционера АФК Системы

Выручка



OIBDA





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 - 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.

© 2020 АО ИФК «Солид». Все права защищены.
Телефон: +7 (495) 228-70-10 Сайт: www.solidbroker.ru
Хорошевское шоссе, д. 32А, Россия, Москва, 125284