



**СОЛИД**  
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ  
КОМПАНИЯ

# Еженедельный обзор инвестиций 5-9 июля 2021

05  
ИЮЛ  
Понедельник

Автор  
Донецкий Дмитрий

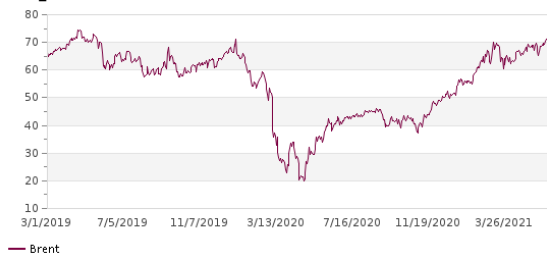


## Комментарий по рынкам

Американский рынок уже много сессий подряд обновляет исторические максимумы. Данные по рынку труда в США и безработице дали дополнительный стимул рынку перед длинными выходными в честь Дня Независимости. В целом пока рынок не видит угрозу сокращения стимулов и ожидает эти события не раньше 2022 года. Влияние нового штамма коронавируса пока не имеет значения для рынков, но, возможно, это будет новый «черный лебедь», если вакцины и сама вакцинация не будет в достаточной мере спасать население. Пока в США антиковидные меры ослабевают (можно ходить без масок везде, кроме транспорта), заражаемость и смертность низкая, но приход новой волны может спровоцировать панику.

Отечественный рынок даже при практически рекордном уровне нефти не спешит обновлять максимумы. Июнь и июль – это традиционно дивидендный сезон, поэтому стимулов для роста не так много. Корпоративных новостей практически не было, однако введение экспортных пошлин у металлургов и последующий рост налогов вызвали небольшую коррекцию в основных бумагах. Среди наших инвестицией таких бумаг нет, зато мы расширили покрытие глобальных рынков. Поэтому всё больше новых компаний будет теперь появляться в наших обзорах.

### Нефть Brent



### Индекс Мосбиржи



### Сводная таблица Инвестицией

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA TTM	P/E скорр. TTM	DY 2021	Рекомендация	Краткое обоснование
Newmont	NEM	75	18%	8.7	30	2%	Покупать	Рост инфляции в USD, большое количество проектов на стадии разведки, подтвержденные ресурсы и планы по освоению новых активов до 2030г.
Сегежа Групп	SGZH	10.2	35%	7.5	-	5%	Покупать	Рост производства, высокие цены на продукцию, дисконт к мировым аналогам
ViacomCBS	VIAC	75	70%	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	26%	5.8	12.2	6%	Покупать	Рост бизнеса, IPO онлайн-сегмента, низкая оценка по мультипликаторам



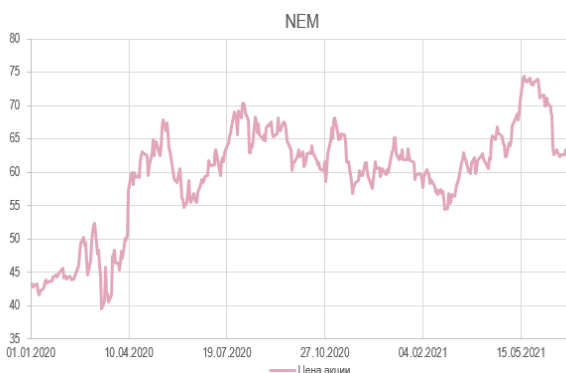
Mail Ru Group	MAIL	2530	53%	14	37	0%	Покупать	Восстановление рынка рекламы и рост сегмента игр, низкие мультипликаторы
РусГидро	HYDR	1	14%	3.7	3.9	7%	Держать	Окончание бумажных списаний и рекордные дивиденды
Юнипро	UPRO	3.5	25%	4.22	6.7	11%	Покупать	Ввод в эксплуатацию 3 энергоблока БГРЭС
Газпром нефть	SIBN	470	6%	4.4	13	4%	Держать	Рост цен на нефть, рост добычи

## Newmont

Newmont - крупнейший в мире производитель золота. Активы расположены в 5 основных регионах деятельности: Северная Америка, Южная Америка, Австралия, Африка и Невада (западная часть США). Помимо золота, побочными продуктами компании являются также медь, серебро, свинец и цинк. На эти металлы приходится до 40% всех запасов компании в пересчет на золотой эквивалент. Бизнес компании заключается в поиске и разведке новых месторождений и добыче и продаже драгоценных металлов на уже оцененных и эксплуатируемых проектах.

### Акции

Код Блумберг	NEM US		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	63.4		
Целевая цена	75		
Потенциал	18%		
Free float	100%		
<b>Финансы (млн долл.)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021e</b>
Выручка	9,740	11,497	12,014
EBITDA	3,734	5,537	5,647
EPS	1.30	2.66	2.85
<b>Оценка</b>			
P/S	3.66	4.19	4.18
EV/EBITDA	10.5	8.7	8.5
P/E	33.3	22.5	22.0
DY	3.3%	2.4%	2.7%



2020 год оказался для компании рекордным по выручке и показателям прибыли в связи с ростом цен на драгоценные металлы. Компания в течение последних 6 лет являлась крупнейшим производителем золота, и по плану менеджмента планирует лишь наращивать производство минимум до 2025 года. При этом компания являлась стабильно прибыльной даже на дне цикла цен на золото. Денежный поток останется положительным даже в случае возврата цен на золото до уровня \$1,200 за унцию, что, однако, видится крайне маловероятным.

В период с 2017 по 2020 гг. компания активно наращивала ресурсную базу путем покупки активов в период спада цен на золото. Из последних приобретений была сделка по покупке за \$325 млн компании GT Gold с активами в Канаде.



После установления котировками исторического максимума в мае этого года цена опустилась на 17%. По мультипликаторам компания сейчас оценивается на самом низком уровне за последние годы. P/E ttm 21 при медианном значении 30 с 2015 г. Дивидендная доходность составляет 2.3% - и это тоже одно из самых высоких значений за период анализа. При этом коэффициент выплат составляет всего 48% от чистой прибыли и 34% от FCF, что говорит о достаточности резервов как для продолжения дивидендных выплат, так и для капитальных вложений и приобретения новых активов.

### **Основная идея:**

в случае сохранения инфляции выше 3-5% в США ожидается рост цен на промышленные и цветные металлы. Этот фактор приведет к росту FCF и прибыли компании и соответствующей переоценке стоимости.

### **Плюсы:**

- + стабильно прибыльный бизнес на любом этапе цикла стоимости драгоценных металлов,
- + планируется рост добычи золота вместе со снижением себестоимости производства до 2025г.
- + более 20 проектов на стадии разведки и оценки запасов дают компании обеспеченность ресурсами минимум до 2040г.
- + компания получит дополнительный FCF в случае неконтролируемого роста инфляции и повышения цен на драгоценные и цветные металлы.
- + бизнес компании широко диверсифицирован по географии и минимально зависит от введения локдаунов или политической нестабильности в США.



## Минусы и риски:

- компания теряет часть FCF и прибыли в случае снижения цен на золото
- риски снижения выручки из-за роста количества заражений COVID-19 и локдаунов по всему миру.

Больше идей по американскому и глобальным рынкам мы предоставляем в рамках услуги "Персональный брокер". Узнать подробнее можно по ссылке: <https://solidbroker.ru/personal-broker>

## 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	7.55		
Целевая цена	10.2		
Потенциал	35%		
Финансы (млрд. руб.)	2019	2020	2021п
Выручка	59.0	69.0	87.0
OIBDA	14.0	18.0	24.0
Чистая прибыль	5.0	1.2	8.7
Оценка			
P/S	1.80		
EV/OIBDA	7.50		
ND/OIBDA	2.77	2.80	1.10
DY	4.6%		



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.

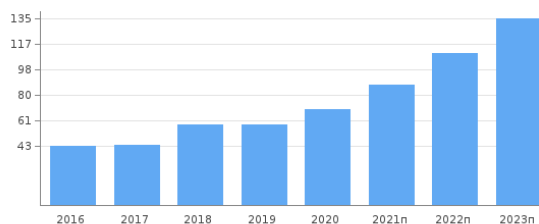
Недавно Совет директоров Сегежа Групп утвердил новую дивидендную политику. Менеджмент компании планирует выплачивать не менее 3 млрд. рублей на дивиденды, но и не более 5,5 млрд. в 2021-2023 годах. По нашим оценкам, дивидендная доходность будет около 4-5%.

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 10,2 рубля.

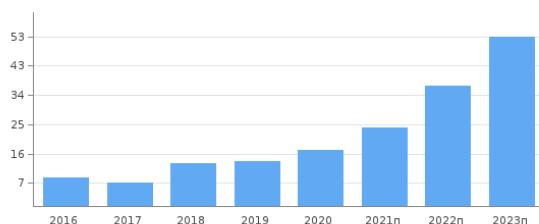
### Что нам нравится в Сегежа Групп?

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



### Акции

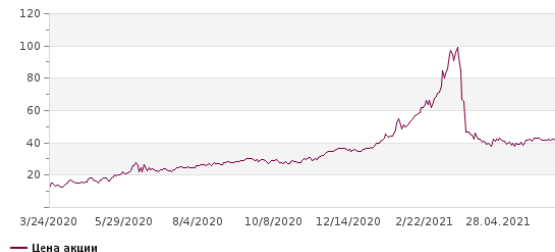


## ViacomCBS

ViacomCBS - это американский медиа-конгломерат. Основные активы компании включают Paramount Pictures кино и телевизионные студии, CBS Entertainment Group, кабельные каналы (включая MTV, Nickelodeon, BET, Comedy Central и Showtime), стриминговые сервисы PlutoTV, Paramount + и другие. Бизнес компании в основном заключается в создании и трансляции контента. Доходы компании складываются из рекламной выручки, платежей от подписок, продажи лицензий на трансляции контента, а также дохода с показов фильмов в кинотеатрах.

Код Блумберг	VIAC US		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	44.16		
Целевая цена	75		
Потенциал	70%		
Free float	94%		
<b>Финансы (\$ млрд.)</b>	<b>2020</b>	<b>2021п</b>	<b>2022п</b>
Выручка	26	28	29
ЕБИТДА	5.2	5.1	5.2
EPS	4.3	4.3	4.5
<b>Оценка</b>			
P/S	1.0	0.9	0.9
EV/ЕБИТДА	12.0	7.5	7.0
P/E	17.3	9.7	9.4
DY	2.3%	2.5%	2.6%

### VIAC



## Что нам нравится в ViacomCBS?

### Рост стримингового сервиса.

В начале 2021 года компания провела День Инвестора, на котором были озвучены планы по росту количества подписчиков стримингового сервиса и доходов от рекламного бизнеса. Компания планирует поддерживать высокие инвестиции в контент, что сопоставимо с расходами Netflix. Таким образом, ожидается, что выручка от стриминговых сервисов вырастет с текущих \$2,6 млрд до \$7 млрд к 2024 году. Количество подписчиков при этом должно вырасти с 30 млн до 65-75 млн.

### Восстановление рынка рекламы.

В 2021 году мы ожидаем восстановление рынка рекламы, а также рост количества спортивных мероприятий, часть из которых была отменена в 2020 году из-за пандемии. Доходы от трансляции и рекламы в спортивных мероприятиях в прошлые годы являлись одними из основных.



### Низкая оценка по мультипликаторам.

ViacomCBS имеет довольно низкую оценку по мультипликаторам. Компания торгуется с форвардными показателями P/E 2021п 9,7х, EV/EBITDA 2021п 7,5х, при этом выплачивает дивиденды, доходность по которым составляет 2,5% по текущим ценам.

### Восстановление после технической коррекции.

Недавно акции ViacomCBS снизились более чем на 50% из-за банкротства фонда Archegos Capital, который имел большие позиции в этих акциях с плечом. Крупные банки, выступавшие кредиторами этого фонда, были вынуждены закрывать позиции фонда по любым ценам, что вызвало такой массивный обвал. Мы считаем, что крупные продавцы в акциях ViacomCBS закончились, и теперь нет препятствий для дальнейшего роста бумаг.

*Больше идей по американскому и глобальным рынкам мы предоставляем в рамках услуги "Персональный брокер". Узнать подробнее можно по ссылке: <https://solidbroker.ru/personal-broker>*

## X5 Retail Group

X5 Retail Group - это лидер продуктового ритейла в РФ. Компания занимает долю рынка в 12% и имеет оборот в почти 2 трлн рублей в год. Пандемия подтвердила защитный статус компании, т.к. несмотря на локдаун крупные продуктовые ритейлеры во главе с X5 смогли нарастить выручку и не растерять сопоставимые продажи. Рост продуктовой инфляции также способствует росту оборота компании.

На X5 мы смотрим в первую очередь как на историю роста. Компания за предыдущие 10 лет существенно нарастила бизнес и продолжает его увеличивать двузначными темпами. Этому способствует как рост торговых площадей с успешным форматом «магазинов у дома», так и рост LFL-продаж благодаря высокому ценностному предложению.

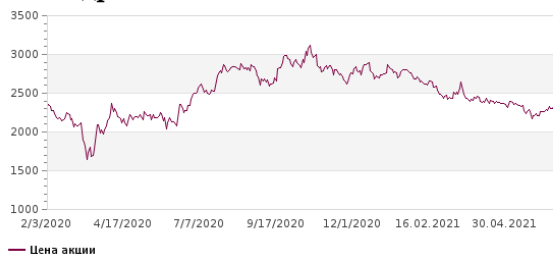
Недавно компания представила свою стратегию развития до 2023 года, в которой были озвучены

Акции			
Код Блумберг	FIVE RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	2573		
Целевая цена	3250		
Потенциал	26%		
Free float	40%		
Финансы (млрд. руб.)	2019	2020	2021п
Выручка	1774.0	1973.0	2171.0
EBITDA	127.0	147.0	167.1
Чистая прибыль	36.4	43.4	52.1
Оценка			
P/S	0.27	0.38	0.34
EV/EBITDA	5.4	6.40	5.80
P/E	13.0	17.10	14.30
DY	6.3%	6.0%	7.0%



финансовые цели. X5 планирует наращивать выручку темпами более 10% и сохранять уровень маржинальности по EBITDA выше 7%.

#### FIVE-гдр



**Для реализации этого плана компания делает следующее:**

1. Развитие жестких дискаунтеров «Чижик» - формата магазинов, который набирает популярность.
2. Переориентирование гипермаркетов «Карусель» в супермаркеты «Перекресток» и закрытие части магазинов ввиду тенденции на отток трафика из крупноформатных магазинов.
3. Развитие онлайн-маркетплейса «Перекресток Впрок» и его последующее IPO.
4. Открытие обновленных магазинов «Пятерочка» и «Перекресток» с улучшенным ассортиментом с приоритетом на готовую и свежую продукцию.
5. Проведение цифровой трансформации, способствующей росту рентабельности.

Мы считаем, что компания успешно достигнет заявленных целей, т.к. они довольно консервативны. Также мы ожидаем определенную переоценку компании из-за IPO онлайн-маркетплейса, которое может состояться уже в 2022 году. Наша целевая цена на 2021 год - 3250 рублей, что соответствует прогнозируемому мультипликатору EV/EBITDA 2021 6,6x.

## Mail Ru Group

Mail Ru Group - это одна из двух главных интернет-компаний в РФ. Mail Ru Group (далее MRG) работает уже более 20 лет и более 10 лет

Акции	
Код Блумберг	MAIL RX
Рекомендация	Покупать
Последняя цена	1650
Целевая цена	2530
Потенциал	53%
Free float	50%



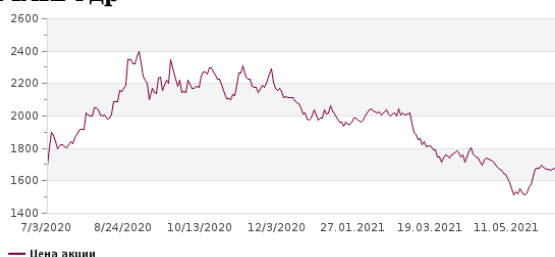
торгуется на биржах. В прошлом году гдр компании получили листинг на МосБирже. По итогам ноябрьского пересмотра бумаги MRG вошли в Индекс MSCI Russia.

Бизнес MRG можно разделить на несколько сегментов: интернет-реклама, игры, платные услуги в соцсетях и сегмент экспериментов. Ядро бизнеса – это социальные сети Вконтакте и Одноклассники. Вокруг них строится экосистема MRG, в которую входят доставка еды, такси, онлайн-школы, доски объявлений, медиасервисы и прочее. Доля рекламной выручки на 2019 год составляла 42%.

Отчет за 1 кв. 2021 был выше прогнозов. Выручка выросла на 27%. Рынок рекламы практически восстановился до докризисных уровней, а сегмент игр показывает органический рост на 34%. Также быстро развиваются образовательные площадки Skillbox и GeekBrain. Менеджмент прогнозирует рост по году ориентировочно на 20%.

ЕБИТДА прибавила всего 8%. Это было вызвано большими инвестициями в маркетинг и персонал. Напомним, что тут такая же ситуация как в Яндексе: в IT-компаниях инвестиции в основном идут через операционные расходы, а не через капитальные, т.к. это непроизводственные компании. Поэтому и относиться к падению маржинальности нужно как к инвестициям в будущий рост. Менеджмент заверяет, что в следующих кварталах нас ждет рост маржинальности по всем фронтам, поскольку повышенные инвестиции уже сделаны.

#### МАИЛ-гдр



MRG сможет показать по итогам 2021 года рост выручки на уровне 20% и увеличить маржинальность на фоне восстановления более рентабельного рекламного бизнеса. Компания является хорошим кандидатом на добавление в портфели роста. Мы определили целевую цену акций на 2021 год 2530 рублей на основании метода мультипликаторов. Считаем, что

Финансы (млрд. руб.)	2019	2020	2021п
Выручка	87	107.4	128.9
ЕБИТДА	27.1	26.9	36.0
Чистая прибыль	14.4	10.0	21.9
<b>Оценка</b>			
P/S	3.00	4.14	3.10
EV/ЕБИТДА	10.40	16.80	10.50
P/E	18.5	44.00	17.20
DY	0.0%	0.0%	0.0%



текущие цены являются крайне привлекательными для покупок.

#### **Что нам нравится в MRG:**

- ставка на восстановление рынка рекламы и возврат к прежним темпам роста в 15-20%
- восстановление маржинальности после окончания основных инвестиций
- быстрорастущий сегмент игр, который может выйти на IPO
- валютная выручка сегмента игр
- кратный рост сегмента экспериментов
- дисконт по форвардным мультипликаторам к аналогам и к исторической оценке компании



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](mailto:solid@solidbroker.ru)

Хорошевское шоссе, д. 32А  
Москва, 125284, Россия

Лицензии на осуществление:

- брокерской деятельности - No 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- дилерской деятельности - No 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- деятельности по управлению ценными бумагами - No 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- депозитарной деятельности - деятельности - No 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.

При подготовке данного обзора использована информация из следующих источников: Bloomberg, Cbonds, Financial Times, Reuters, Wall Street Journal, Ведомости, РИА Новости, Интерфакс, Коммерсант, РБК, Росстат, Прайм-Тасс и других.

Настоящий документ не может рассматриваться в качестве публичной оферты. Информация и мнения, представленные в данном отчете, подготовлены компанией АО ИФК «Солид». АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность представленной в настоящем документе информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не несут ответственность за инвестиционное решение клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники, также не несут ответственность за прямые или косвенные потери или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какойлибо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Рекомендации и мнения, высказанные в данном отчете, являются исключительно мнением АО ИФК «Солид», и не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Без разрешения АО ИФК «Солид» данный отчет запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в электронную форму, переводить на другие языки, рекламировать, включать в базы данных.

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