



**СОЛИД**  
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ  
КОМПАНИЯ

# Еженедельный обзор инвестиций 19-23 апреля

19  
апр  
Понедельник

Автор  
Донецкий Дмитрий



## Комментарий по рынкам

На прошлой неделе США объявили о санкциях на российский госдолг. Начиная с июня американские инвесторы не смогут покупать российские ОФЗ на первичном размещении. Если США ограничатся только этими действиями, то можно говорить о том, что санкции скорее формальные, т.к. существенного негативного влияния на экономику РФ и фондовые рынки не окажут. Однако на выходных агентство Блумберг сообщило, что администрация президента США Джо Байдена рассматривает возможность ужесточения введенных недавно санкций путем расширения на вторичный рынок рублевых облигаций. В таком случае, санкции могут довольно сильно ударить по рынку облигаций и вызвать повышение ключевой ставки более агрессивными темпами, а также будет резкое ослабление рубля. Мы считаем, что это не базовый сценарий, но, тем не менее, вполне реальный в случае усиления конфронтации США и РФ.

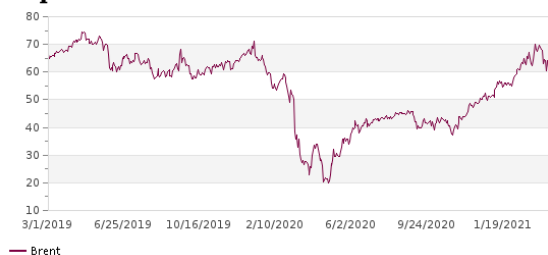
Спад геополитической напряженности пока не происходит. Возможно, если встреча Джо Байдена и Путина состоится, мы увидим некую разрядку. Пока же геополитические риски находятся на повестке дня и учитываются в курсе рубля и рублевых активах.

На этой неделе мы ожидаем умеренно-позитивной динамики по российским акциям. Индекс МосБиржи уже сегодня обновил исторические максимумы, и есть шанс, что за счет преимущественно нефтяных компаний это движение будет продолжено. У нас есть фаворит среди нефтяных компаний - это Газпром нефть. С другими актуальными идеями вы можете ознакомиться ниже.

P.S. На выходных мы выпустили очередное познавательное [видео](#), в котором глубоко раскрыли вопрос изменения цены на биржевые активы, в частности на акции. Рекомендуем к просмотру!

### Индекс Мосбиржи

### Нефть Brent





## Сводная таблица Инвестиций

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA TTM	P/E скорр. TTM	DY 2021	Рекомендация	Краткое обоснование
НМТП	NMTP	9.6	25%	5.7	-	10%	Покупать	Восстановление грузооборота после провала из-за пандемии. Недавнее решение ОПЕК+ должно привести к ускоренному восстановлению оборота компании
X5 Retail Group	FIVE	3250	35%	6.4	13.1	6%	Покупать	Рост бизнеса, IPO онлайн-сегмента
Mail Ru Group	MAIL	2530	44%	16.8	44	0%	Покупать	Восстановление рынка рекламы и рост сегмента игр, низкие мультипликаторы
РусГидро	HYDR	1.1	23%	3.7	3.9	7%	Покупать	Окончание бумажных списаний и рекордные дивиденды
AT&T	T	33	10%	6.5	9	7.2%	Держать	Высокие дивиденды в валюте, восстановление рынка
Юнипро	UPRO	3.5	21%	4.22	6.7	11%	Держать	Ввод в эксплуатацию 3 энергоблока БГРЭС
Газпром нефть	SIBN	470	32%	4.4	13	4%	Покупать	Рост цен на нефть, рост добычи

## НМТП

Группа НМТП (Новороссийский морской торговый порт) является лидером на российском рынке стивидорных услуг и третьим портовым оператором в Европе. В состав НМТП входят два крупнейших порта России — порт Новороссийск на Черном море, порт Приморск на Балтийском море, а также порт Балтийск в Калининградской области. Компания на 63% принадлежит российской компании Транснефть. Основной грузооборот (более 70%) приходится на перевалку нефти и нефтепродуктов.

В 2020 году грузооборот компании снизился на 21%, что стало следствием падения спроса на нефть и нефтепродукты по всему миру из-за пандемии. Начиная с четвертого квартала, мы наблюдаем постепенное восстановление грузооборота. Недавнее решение ОПЕК+ должно привести к продолжению восстановления оборота компании. В 2022 году мы ожидаем выход на докризисные уровни.

НМТП в последние годы является хорошей «дивидендной коровой». Материнская компания Транснефть заинтересована в высоких дивидендах «дочки». Мы видим стремление компании выплачивать порядка 90% от свободного денежного потока. По итогам 2020 года 90% от FCF на акцию

### Акции

Код Блумберг	NMTP RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	7.66		
Целевая цена	9.6		
Потенциал	25%		
Free float	14%		
<b>Финансы (млрд. руб.)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021п</b>
Выручка	56.0	45.6	48.3
EBITDA	42.0	30.7	33.8
FCF	19.8	16.6	18.5
<b>Оценка</b>			
P/S	3.80	3.20	3.00
EV/EBITDA	5.60	5.70	5.20
P/FCF	10.60	8.80	7.90
DY	12.2%	10.2%	11.2%



составляют 0,78 рублей. Таким образом, если менеджмент решит заплатить именно 90% от FCF то дивидендность по текущим ценам составит более 10%. Мы устанавливаем целевую цену 9,6 рублей на следующие 12 месяцев, опираясь на форвардную дивидендную доходность.

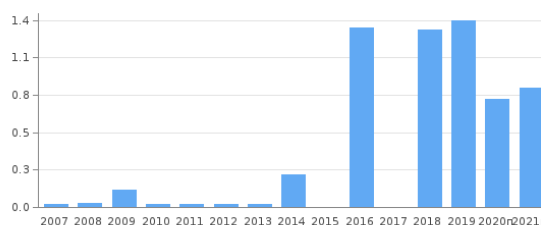
### НМТП



### Почему нам нравится НМТП?

1. Лидер российского рынка стивидорных услуг (портовой оператор)
2. Высокая маржинальность бизнеса – 67% EBITDA margin в 2020 году.
3. Компания получает доход в валюте, а расходы преимущественно рублевые – бенефициар девальвации рубля.
4. Восстановление грузооборота после постепенного снятия ограничений по добыче нефти.
5. Потенциально высокая дивидендная доходность (более 10% за 2020 год и более 11% за 2021)
6. Низкая долговая нагрузка
7. Оценка по EV/EBITDA 5,7x, что ниже мировых аналогов

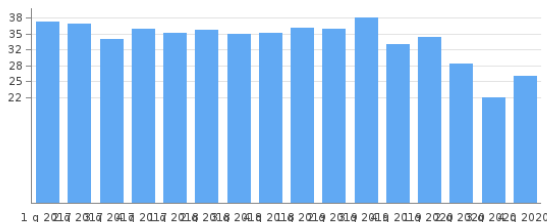
### Дивиденды на акцию



### Риски и минусы.

1. Нет четкой дивполитики
2. Слабая раскрываемость информации
3. Сильная зависимость от рынка нефти

### Грузооборот



## 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 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.

Акции			
Код Блумберг	FIVE RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	2400		
Целевая цена	3250		
Потенциал	35%		
Free float	40%		
Финансы (млрд. руб.)			
	2019	2020п	2021п
Выручка	1774.0	1973.0	2171.0
ЕБИТДА	127.0	147.0	167.1
Чистая прибыль	36.4	43.4	52.1
Оценка			
P/S	0.27	0.38	0.34
EV/ЕБИТДА	5.4	6.40	5.80
P/E	13.0	17.10	14.30
DY	6.3%	6.0%	7.5%



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 6,6х.

## 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 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 4 кв. 2020 был выше прогнозов. Выручка выросла на 29%, основная прибавка была за счет восстановления рынка рекламы (сегмент вырос на 10%), запуска ряда игр, а также благодаря успеху образовательных платформ Skillbox и Geekbrains. Прогноз на

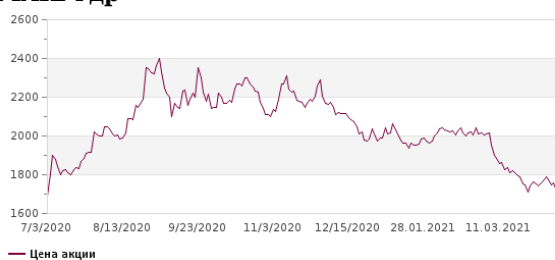
Акции			
Код Блумберг	MAIL RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	1756		
Целевая цена	2530		
Потенциал	44%		
Free float	50%		
Финансы (млрд. руб.)	2019	2020	2021п
Выручка	87	107.4	128.9
EBITDA	27.1	26.9	36.0
Чистая прибыль	14.4	10.0	21.9
Оценка			
P/S	3.00	4.14	3.40
EV/EBITDA	10.40	16.80	12.40
P/E	18.5	44.00	20.30
DY	0.0%	0.0%	0.0%



2021 год: рост выручки на 18-21%.

ЕБИТДА упала на 25%, а маржинальность снизилась до 22%. Именно это и расстроило инвесторов, хотя падение было в рамках представленного ранее прогноза. Маржинальность упала из-за роста инвестиций в новые проекты, разработку и маркетинг. Однако это разовое явление. В 2021 году ожидается восстановление маржинальности до прежних уровней. Также нужно понимать, что это инвестиции в будущий рост - а именно роста мы ждем от таких компаний.

### MAIL-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 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%
- 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
- техническая картинка

### Акции

Код Блумберг  
Рекомендация

HYDR RX  
Покупать



## РусГидро

Русгидро - это одна из самых крупных компаний в российской электроэнергетике. Компания большую часть доходов получает с выработки электроэнергии на гидроэлектростанциях. Однако помимо ГЭС за Русгидро также числятся дальневосточные активы, где достаточно много тепловой генерации. В последние 3 года Русгидро регулярно производило обесценение этих активов, из-за чего страдала чистая прибыль, а вместе с ней и дивиденды. Но сейчас мы видим, что ситуация может поменяться.

По итогам 4 кв. 2020 выработка электроэнергии выросла на 2%, что сопровождалось высоким уровнем наполненности водохранилищ. Менеджмент ожидает в 2021 году также высокие уровни наполненности, что будет определять операционные и финансовые результаты в этом году. Главная интрига была в части одноразовых обесценений активов, которые влияют на итоговую прибыль. В итоге обесценения составили более 26 млрд. рублей, что немного выше, что мы ожидали. В результате чистая прибыль составила 46,6 млрд. рублей. Без учета обесценений прибыль составила рекордные 78 млрд. рублей.

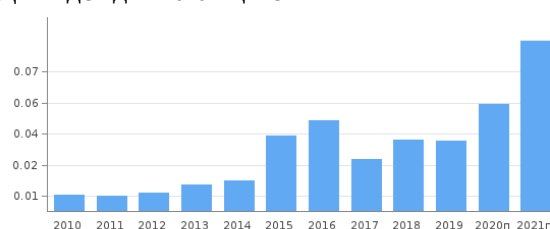
Последняя цена	0.82		
Целевая цена	1		
Потенциал	22%		
Free float	26%		
<b>Финансы (млрд. руб.)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021п</b>
Выручка	407	430	461
ЕБИТДА	97.5	120.2	124.4
Чистая прибыль	0.60	47	75
<b>Оценка</b>			
P/S	0.45	0.66	0.61
EV/ЕБИТДА	3.53	3.70	3.34
P/E	305	3.90	3.76
DY	5.4%	6.8%	10.7%

### РусГидро



По итогу дивиденды за 2020 год составят 0,0552 рубля. Дивидендность 6,9%. На 2021 год мы прогнозируем рост до 0,07-0,08 рублей на акцию, что должно привести к переоценке стоимости акций. Целевая цена 1 рубль за акцию. Менеджмент ещё раз подтвердил, что в 2021 году не будет серьезных обесценений активов и одноразовых списаний. Прогноз по водности водохранилищ позитивный. Поэтому у РусГидро есть все основания для дальнейшего роста дивидендов и стоимости акций.

### Дивиденды на акцию



### Акции

Код Блумберг

SIBN RX



## Газпром нефть

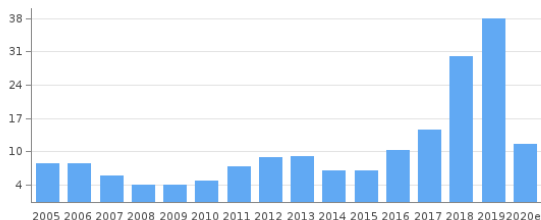
Газпром нефть – это один из наших фаворитов в нефтегазовой отрасли РФ. Компания ежегодно увеличивает добычу углеводородов. 2020 год показал, что даже несмотря на ограничения ОПЕК+ за счет добычи газа компании удается обгонять своих конкурентов. Мы также предлагаем рассмотреть отчет за 4 кв. 2020 и определить целевую цену и дивиденды.

Выручка снизилась на 10%, а скорректированная EBITDA упала на 13%. Чистая прибыль выросла на 2%. На данный момент Газпром нефть показывает результат лучше всех остальных компаний-конкурентов

Окончательное решение по дивидендам менеджмент ещё не принял. Напомним, что должны выплатить 50% от чистой прибыли по МСФО за год. На данный момент выходит 7,4 рубля на акцию (мы прогнозировали 9 рублей), но не исключаем, что менеджмент может повысить рекомендацию, т.к. у компании высокий свободный денежный поток и впереди ожидается сильный квартал.

Газпром нефть продолжает оставаться самой недооценённой компанией в секторе. Её текущая оценка по EV/EBITDA ttm составляет 4,4x. Мы прогнозируем форвардную EV/EBITDA 2021п на уровне 2,8x на фоне роста стоимости нефти в рублях и роста добычи, что предполагает довольно неплохой дисконт. Целевая цена по акциям повышена до 470 рублей на акцию, апсайд к текущим котировкам 36%. Мы по-прежнему рекомендуем к покупке акции Газпром нефти.

### Дивиденды «Газпром нефти»



Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	356		
Целевая цена	470		
Потенциал	32%		
Free float	4.0%		
Финансы (млрд. руб)	2019	2020	2021п
Выручка	2485	1999	2490
EBITDA adj.	795	485	800
Чистая прибыль	402	118	399
EPS	84	25	84
Оценка	2019	2020	2021п
P/S	0.8	0.8	0.64
EV/EBITDA	4.19	4.4	2.8
P/E	4.95	13.00	4.00
DY	10.8%	3.4%	11.8%

### Цена акции



— Цена акции

### Цена нефти Brent



— Brent



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.