



СОЛИД
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ
КОМПАНИЯ

Еженедельный обзор инвестиций 12-16 апреля 2021

12
апр
Понедельник

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам

Прошлая неделя для мировых рынков была скучной. Фондовые индексы постепенно росли в преддверии сезона отчетностей и в отсутствие негативных новостей, чего не скажешь про российский рынок. Инвесторов на отечественном рынке беспокоят события на юго-востоке Украине и действия России вблизи южных границ. Эскалация конфликта пока продолжается, хотя мы считаем, что на крайние меры стороны не пойдут. В противном случае, текущая девальвация рубля покажется несущественной, как и коррекция на рынке. Мы считаем, что наиболее вероятно напряженность постепенно сойдет на нет, и геополитический дисконт растворится. Уже сегодня мы наблюдаем покупки широким фронтом российских акций.

Покупать ли на всё? Мы думаем, что пока на Россию не наложат санкции, говорить о полном «риск-он» преждевременно. Инвесторы пока будут скорее осторожничать, нежели набивать карманы дешевыми акциями. Поэтому покупки должны быть не на весь объем, но и не символическими. Благо на российском рынке идей хватает.

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 2021	Рекомендация	Краткое обоснование
НМТП	NMTP	9.6	26%	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



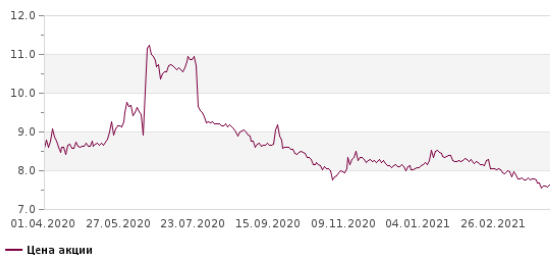
НМТП

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 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%

Акции			
Код Блумберг	NMTP RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	7.61		
Целевая цена	9.6		
Потенциал	26%		
Free float	14%		
Финансы (млрд. руб.)			
Выручка	2019	2020	2021п
ЕБИТДА	56.0	45.6	48.3
FCF	42.0	30.7	33.8
	19.8	16.6	18.5
Оценка			
P/S	3.80	3.20	3.00
EV/ЕБИТДА	5.60	5.70	5.20
P/FCF	10.60	8.80	7.90
DY	12.2%	10.2%	11.3%



ЕВITDA 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)

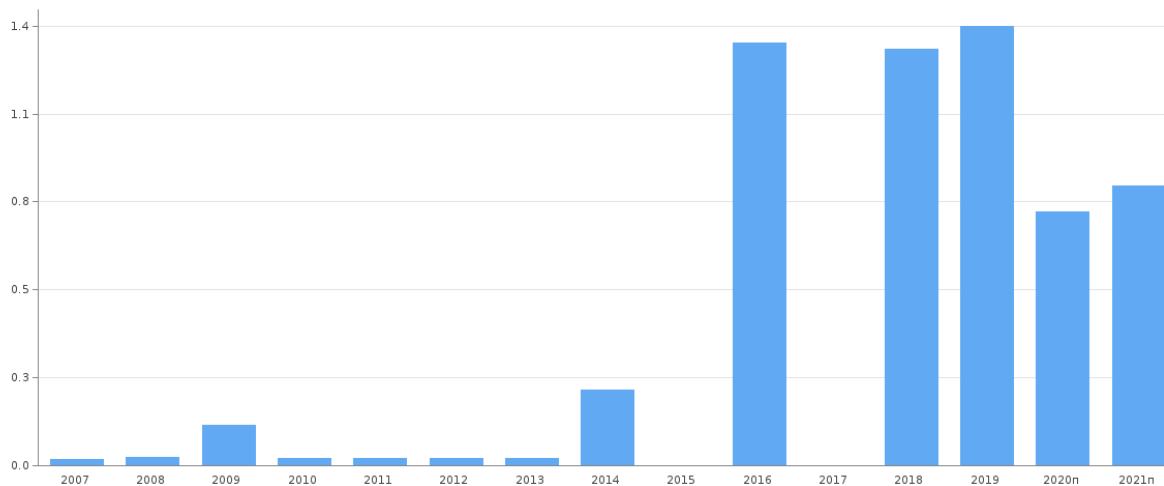
6. Низкая долговая нагрузка

7. Оценка по EV/ЕВITDA 5,7х, что ниже мировых аналогов

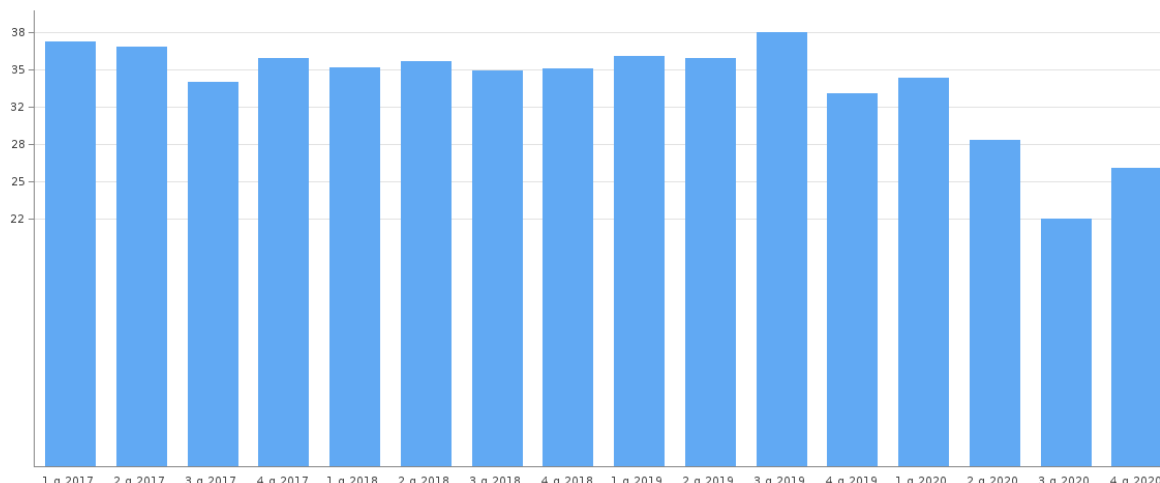
Риски и минусы.

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

Дивиденды на акцию



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



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%



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 6,6х.

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%.

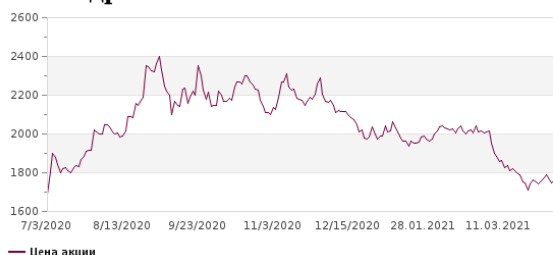
Акции			
Код Блумберг	MAIL RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	1756		
Целевая цена	2530		
Потенциал	44%		
Free float	50%		
Финансы (млрд. руб.)	2019	2020	2021п
Выручка	87	107.4	128.9
EBITDA	27.1	26.9	36.0
Чистая прибыль	14.4	10.0	21.9
Оценка			
P/S	3.00	4.14	3.40
EV/EBITDA	10.40	16.80	12.40
P/E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



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 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

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.

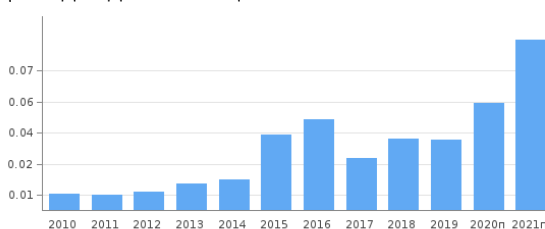
РусГидро



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.

Акции			
Код Блумберг	HYDR RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	0.82		
Целевая цена	1		
Потенциал	22%		
Free float	26%		
Финансы (млрд. руб.)			
Выручка	2019	2020	2021п
ЕБИТДА	407	430	461
Чистая прибыль	97.5	120.2	124.4
	0.60	47	75
Оценка			
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%

Дивиденды на акцию





Газпром нефть

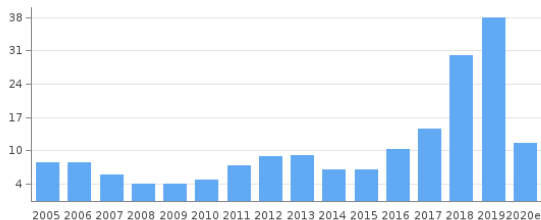
Газпром нефть – это один из наших фаворитов в нефтегазовой отрасли РФ. Компания ежегодно увеличивает добычу углеводородов. 2020 год показал, что даже несмотря на ограничения ОПЕК+ за счет добычи газа компании удается обгонять своих конкурентов. Мы также предлагаем рассмотреть отчет за 4 кв. 2020 и определить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



Акции

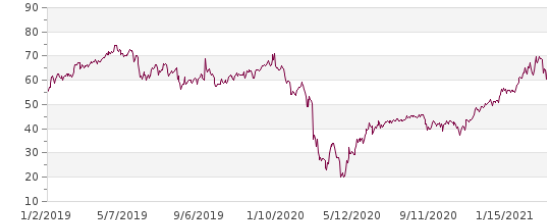
Код Блумберг	SIBN RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	356		
Целевая цена	470		
Потенциал	32%		
Free float	4.0%		
Финансы (млрд. руб)	2019	2020	2021п
Выручка	2485	1999	2490
EBITDA adj.	795	485	800
Чистая прибыль	402	118	399
EPS	84	25	84
Оценка			
P/S	0.8	0.8	0.64
EV/EBITDA	4.19	4.4	2.8
P/E	4.95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

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