



СОЛИД
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ
КОМПАНИЯ

Еженедельный обзор инвестидей 27-31 декабря 2021

27
дек
Понедельник

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам

Последняя неделя уходящего года на рынках началась спокойно. В предпраздничные и праздничные дни активность игроков угасает, обороты торгов снижаются, а новостной поток не пестрит острыми заголовками. Рынок в моменте уходит в спячку. Американские индексы уверенно заканчивают год на исторических максимумах, в то время как отечественный рынок заметно скорректировался после годового цикла роста с ноября 2020. Наш рынок циклический, в отличие от американского, что вызвано, во-первых, циклическим нефтегазовым и металлургическим ядром индекса, во-вторых, сильным влиянием геополитики на рынок. Такова особенность нашего рынка, времена нулевых годов с четким поводырём в виде американского рынка уже прошли. Хорошо это или плохо - каждый решает сам. Мы же рекомендуем инвестировать в разные рынки, как в РФ, так и глобальные акции.

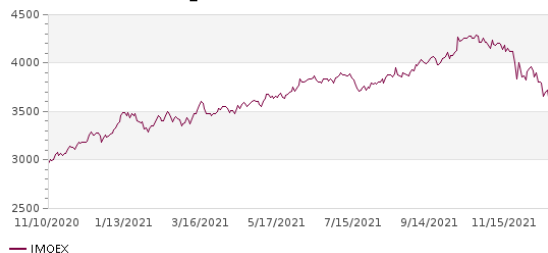
Есть ли потенциал у отечественного рынка на 2022 год? Безусловно, он присутствует. Мы видим несколько драйверов роста. Первое - это решение геополитического вопроса с США и НАТО. Мы не знаем, о чем договорятся стороны и как вообще будут проходить переговоры, но сам факт диалога и подготовки к нему обнадеживает. Мы не думаем, что геополитика полностью уйдет с повестки дня, трения будут, но количество упоминаний в СМИ и риторика спикеров могут меняться время от времени. Исторически мы видим цикличность в этом вопросе. Второе - разворот ДКП в РФ. Ожидается, что инфляция будет замедляться уже в первой половине 2022 года, что позволит ЦБ РФ закончить цикл повышения ставки. Мы видим, что дивидендные акции и длинные облигации натянулись, как пружина, в ожидании отмашки от ЦБ. Окончание цикла повышения ставки и переход в траекторию снижения будет мощным драйвером переоценки этих активов, а значит и всего российского фондового рынка вместе с валютным. Третье - это высокие дивиденды и рекордные прибыли компаний. Российский рынок является одним из самых недооценённых среди развивающихся рынков и самым доходным с точки зрения дивидендов. Грубо говоря, дивиденды - наше всё. Даже если цены акций компаний не вырастут, только за счет дивидендов рынок может показать хороший перформанс.

По итогу, как нам кажется, лучше всего описать стратегию на 2022 год известной поговоркой: надеяться на лучшее, но готовиться к худшему. Не забывайте про валютные активы и облигации в портфеле, будьте готовы к паническим продажам на рынке, но инвестируйте в акции с умом. С наступающим Новым Годом!

Нефть Brent



Индекс Мосбиржи



Сводная таблица Инвестиций

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA TTM	P/E скорр. TTM	DY 2022	Рекомендация	Краткое обоснование
----------	-------	------	-----------	------------------	----------------------	------------	--------------	---------------------



Лукойл	LKON	9943	57%	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	16%	4.9	8.8	14%	Держать	Циклический разворот рынка грузоперевозок, разворот ставки аренды полувагонов
Петропавловск	POGR	39	98%	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	34%		22	0%	Покупать	Основная идея: рост выручки на фоне дальнейшего проникновения обращения криптовалют среди ритейл- и институциональных инвесторов.
ВТБ	VTBR	0.09	88%	-	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	40%	3.5	4.2	12%	Покупать	Рост цен на нефть и газ, переход на новую дивполитику, высокие дивиденды за 2021 год, запуск Северного Потока-2
Сегежа Групп	SGZH	15.4	42%	6.7	-	4%	Покупать	Рост производства, высокие цены на продукцию, дисконт к мировым аналогам, сделка поглощения
ViacomCBS	VIAC	75	50%	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	65%	5.8	12.2	9%	Покупать	Рост бизнеса, IPO онлайн-сегмента, низкая оценка по мультипликаторам
VK	VKCO	2530	184%	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	35%	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.

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

Лукойл

Акции

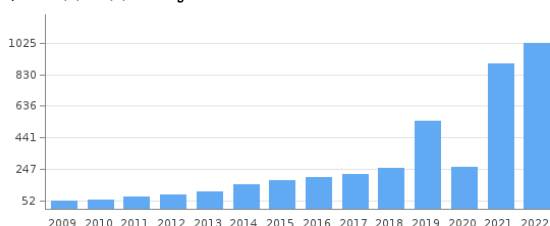
Код Блумберг	LKON RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	6348		
Целевая цена	9943		
Потенциал	57%		
Free float	52%		
Финансы (млрд. руб)	2020	2021п	2022п
Выручка	5639	9267	9600
ЕБИТДА	687	1369	1450
EPS	22	807	998
Оценка			
P/E	280.0	8.1	6.6
EV/ЕБИТДА	6.3	3.1	2.9
Дивиденд на акцию	259.0	895.0	1025.0



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

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)

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

Газпром

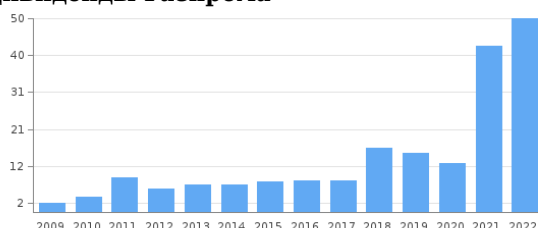
Акции			
Код Блумберг	GAZP RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	341		
Целевая цена	477		
Потенциал	40%		
Free float	49%		
Финансы (млрд. руб)	2019	2020	2021п
Выручка	7660	6322	9600
ЕБИТДА	1860	1467	3200
Чистая прибыль	1202	594	2035
Оценка			
P/E	3.8	6.8	4.2
EV/ЕБИТДА	4.2	2.8	3.5
Чистый долг/ЕБИТДА	1.7	2.6	0.9
Дивиденд на акцию	15.2	12.6	43.0



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:

- 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

Акции			
Код Блумберг	VTBR RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	0.048		
Целевая цена	0.09		
Потенциал	88%		
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			

**идеи:**

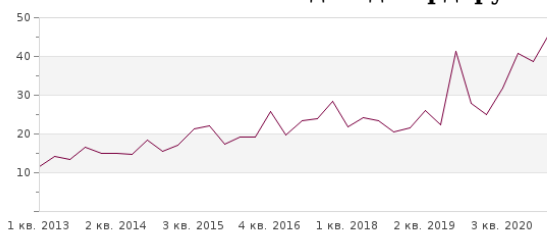
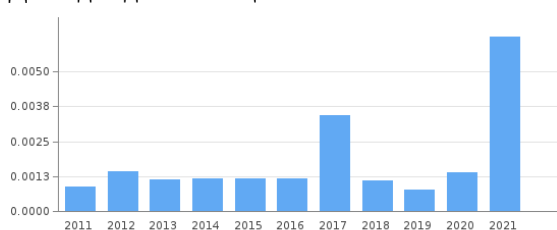
- Крупнейший системообразующий банк
- Рост чистых процентных доходов более чем на 20% и рост кредитного портфеля на 15%
- Рост комиссионного дохода более чем на 40%
- Снижение расходов по резервам по обесценению кредитных активов
- Высокие ожидания менеджмента по чистой прибыли по итогам 2021 и 2022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

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%	13.1%

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 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.**Цена акции****Дивиденды на акцию****Сегежа Групп**

Segezha Group - один из крупнейших российских вертикально-интегрированных лесопромышленных холдингов с полным

Акции

Код Блумберг	SGZH RX
Рекомендация	Покупать
Текущая цена	10.85
Целевая цена	15.4
Потенциал	42%
Финансы (млрд. руб.)	2019 2020 2021п



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 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

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			3.2%



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



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.