



СОЛИД
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ
КОМПАНИЯ

Еженедельный обзор инвестидей 6 - 10 декабря 2021

06
дек
Понедельник

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам

Волатильность на рынках продолжается. В прошлую пятницу американские площадки закрылись в сильном минусе на фоне сообщений от главы ФРС Пауэлла о вероятности более быстрого сворачивания программы количественного смягчения. ФРС считает, что рынок труда в США восстановился, занятость уже на высоком уровне, а проблемы остались только в цепочках поставок. Теперь, чтобы скрасить ожидание восстановления логистических цепочек, финансовые власти США решили бороться с инфляцией более быстрыми способами. Помимо более быстрого сворачивания стимулов, всё чаще звучат заявления о более скором подъеме ставки. Инвесторы очень не любят такие разговоры, поэтому реагируют негативно. Рынок уже «выдрессирован» на стимулы. Но в любом случае, задача Пауэлла в том числе поддержание стабильности рынков, поэтому в случае более сильной коррекции риторика почти наверняка изменится. Трейдеры называют такую ситуацию «золотой пут» быков.

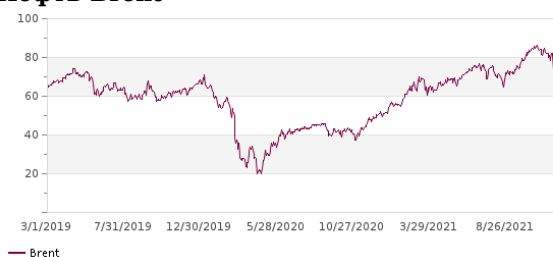
Такой же «золотой пут» есть и на рынке нефти. ОПЕК+ приняла решение продолжить увеличивать добычу прежними темпами в 400 тыс. б/с. При этом заседание официально не было завершено. Альянс готов в случае необходимости ещё раз пересмотреть квоты по добыче, если рынок начнет «прайсить» более низкие цены. Риск профицита на рынке нефти может быть связан с замедлением роста спроса на фоне новых ковидных ограничений по всему миру. Однако, на наш взгляд, это риск преувеличен. В любом случае, цены на нефть в текущей ситуации вряд ли будут низкими из-за подстраховки ОПЕК+. Поэтому пока уровень цен выше \$60 за баррель наиболее вероятен, что позитивно для российского рынка.

Однако сам российский рынок не спешит сильно расти. Мы думаем, что очередные коварные планы по захвату Украины в конце января, о которых сообщает ряд западных СМИ, вызывают панику или как минимум перестраховку у западных инвесторов. Сейчас на рынке огромный дисконт. Форвардный P/E индекса РТС на одних из самых низких уровнях. Дивидендные доходности по «голубым» фишкам двузначные. Такого не было даже при БОльшей ставке и БОльшей инфляции. Сейчас в акции всё ещё выгоднее вкладываться, чем в облигации. К тому же, если скоро наступит пик по инфляции и ДКП, то сейчас есть просто уникальная возможность вложиться в российские активы по низкой цене.

Уже во вторник состоится встреча Путина и Байдена по видеосвязи. Она может и, по нашему мнению, должна вызвать определенную разрядку в отношениях США и РФ. Конечно же, главной темой обсуждения станет Украина. Думаем, что наш рынок может вырасти даже на нейтральной риторике после саммита. Поэтому рекомендуем покупать акции «широким фронтом». Но надо быть готовым и к «черным лебедям», поэтому часть «патронов» лучше оставить на этот случай. Как гласит старая трейдерская поговорка: «То, что упало, может упасть ещё сильнее».

P.S. На прошлой неделе в пятницу мы выпустили публичную инвестиционную идею по бумагам Глобалтранса. Рекомендуем ознакомиться с ней и другими идеями ниже.

Нефть Brent



Индекс Мосбиржи



Сводная таблица Инвестиций



Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA TTM	P/E скорр. TTM	DY 2022	Рекомендация	Краткое обоснование
Глобалтранс	GLTR	720	23%	4.9	8.8	14%	Покупать	Циклический разворот рынка грузоперевозок, разворот ставки аренды полувагонов
Петропавловск	POGR	39	87%	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	36%		22	0%	Покупать	Основная идея: рост выручки на фоне дальнейшего проникновения обращения криптовалют среди ритейл- и институциональных инвесторов.
ВТБ	VTBR	0.09	97%	-	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	42%	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	44%	6.7	-	4%	Покупать	Рост производства, высокие цены на продукцию, дисконт к мировым аналогам, сделка поглощения
ViacomCBS	VIAC	75	124%	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	58%	5.8	12.2	9%	Покупать	Рост бизнеса, IPO онлайн-сегмента, низкая оценка по мультипликаторам
Mail Ru Group	MAIL	2530	124%	14	37	0%	Покупать	Восстановление рынка рекламы и рост сегмента игр, низкие мультипликаторы
РусГидро	HYDR	1	35%	3.7	3.9	7%	Покупать	Окончание бумажных списаний и рекордные дивиденды
Юнипро	UPRO	3.5	25%	4.22	6.7	11%	Покупать	Ввод в эксплуатацию 3 энергоблока БГРЭС

Глобалтранс

Globaltrans — одна из ведущих групп в сфере грузовых железнодорожных перевозок на территории России, стран СНГ и Балтии. Компания управляет ключевыми промышленными грузопотоками, перевозят металлургические грузы, нефтепродукты и нефть, уголь и строительные материалы. Оперирует одним из крупнейших вагонных парков в России. Основа парка — универсальные полувагоны для перевозки широкой номенклатуры насыпных грузов и цистерны для нефтепродуктов и нефти.

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 (EBITDA margin 39%)
- Низкая долговая нагрузка (ND/EBITDA 1,2)

Акции

Код Блумберг	GLTR RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	586		
Целевая цена	720		
Потенциал	23%		
Финансы (млрд. руб.)	2020	2021п	2022п
Выручка	68.0	68.0	95.0
EBITDA	27.0	26.0	38.0
Чистая прибыль	12.0	11.0	23.0
Оценка			
P/E	7.30	8.80	4.30
EV/EBITDA	4.3	4.90	3.20
Дивиденд на акцию	74.5	50.00	93.10



- 100% свободного денежного потока направляется на дивиденды
- Заинтересованность менеджмента в выплате высоких дивидендов
- Отсутствие потребности в высоких капзатратах

GLTR-гдр

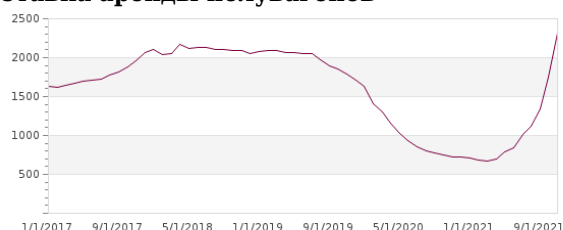


Негативные факторы и риски:

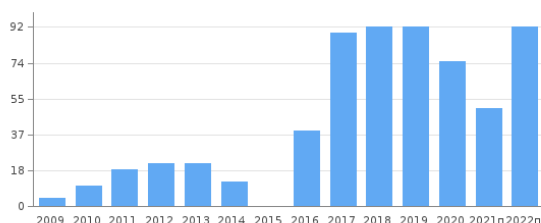
- Цикличность бизнеса
- Зависимость от рынка угля, стали и нефти

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

Ставка аренды полувагонов



Дивиденды на акцию



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:

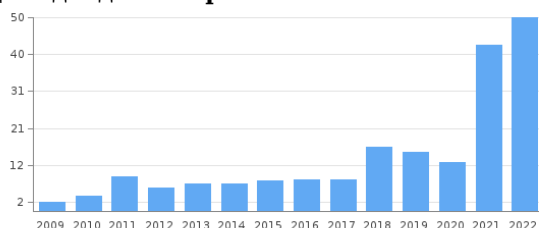
Газпром

Акции			
Код Блумберг	GAZP RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	337		
Целевая цена	477		
Потенциал	42%		
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



- 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:

- 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

Петропавловск

Петропавловск - одна из крупнейших золотодобывающих компаний России, как по производству, так и по золоторудным запасам и минеральным ресурсам. Входит в топ-5 по добыче золота в РФ. Обладает сложными огнеупорными рудами, для переработки которых был создан Покровский автоклавный

Акции		
Код Блумберг		POGR RX
Рекомендация		Покупать
Последняя цена		20.87
Целевая цена		39
Потенциал		87%
Free float		65%
Финансы (млрд. руб.)		
Выручка	71 59.1	74.4
ЕБИТДА	25.3 20.6	32.1
Маржинальность ЕБИТДА	36% 35%	43%



комплекс. Имеет 3 основных месторождения: Пионер, Албын, Маломыр.

Оценка		
Чистый долг/ЕВITDA	1.46	1.77
EV/ЕВITDA	5.47	5.56
		1.10
		3.60

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Выход на полную мощность Покровского АГК
- Замещение переработки сторонних руд на собственные, что должно серьёзным образом снизить себестоимость добычи
- Рост производства золота вследствие запуска флотационного комбината на Пионере в начале лета
- Потенциальное начало выплаты дивидендов со следующего года
- Снижение операционных расходов после «наведения порядка» новым менеджментом
- Новый опытный менеджмент из Highland Gold Mining
- Презентация новой стратегии до конца года
- Потенциальное слияние с ЮГК – компанией, которой владеет мажоритарий

Негативные факторы и риски:

- Незавершенный корпоративный конфликт, что привело к спаду производства и росту себестоимости
- Снижение цен на золото
- Проблемы с продажей железнорудной дочки IRC и, как следствие, ограничение использования долгового капитала (сейчас есть поручительство по долгу IRC)
- Скрытые проблемы, которые могли остаться после прошлого менеджмента

Основная идея: переоценка за счёт разворота производственных показателей и снижения себестоимости добычи, начало выплат дивидендов, презентация новой стратегии до конца года

VTB

VTB – банк №2 в РФ. В прошлом году банк был

Акции	
Код Блумберг	VTBR RX
Рекомендация	Покупать
Последняя цена	0.04755
Целевая цена	0.09



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 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)

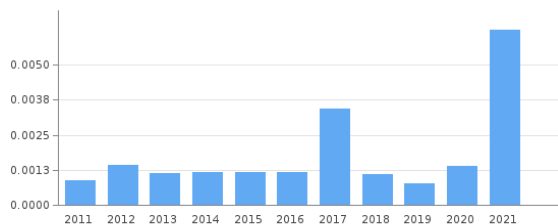
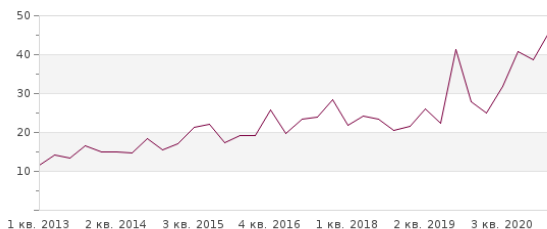
Чистый комиссионный доход млрд. руб.

Потенциал	89%		
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%	13.2%

Цена акции



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 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

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%		



привести к росту цен на продукцию Сегежа Групп, а значит большему доходу в 2021 году.

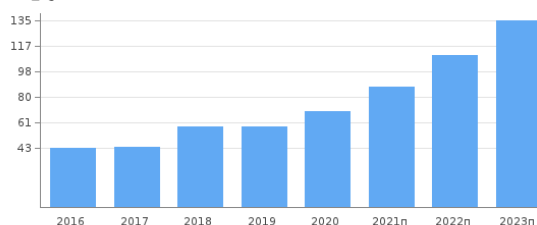
Недавно Совет директоров Сегежа Групп утвердил новую дивидендную политику. Менеджмент компании планирует выплачивать не менее 3 млрд. рублей на дивиденды, но и не более 5,5 млрд. в 2021-2023 годах. По нашим оценкам, дивидендная доходность будет около 3-4%.

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

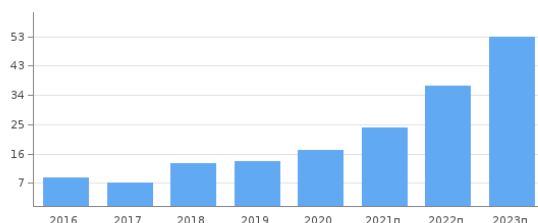
Что нам нравится в Сегежа Групп?

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 - 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.