



СОЛИД
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ
КОМПАНИЯ

Еженедельный обзор инвестиций 17-21 января 2022

18

ЯНВ
Вторник

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам

Инвесторы на российском рынке пребывают в печальном настроении. Провал переговоров с США и НАТО, а также резкие комментарии представителей МИДа вызвали волну распродаж. Инвесторы боятся дальнейшего ответа России, который может быть военным. Размещение новых военных баз, учения в Белоруссии или Арктике будут провоцировать США и ЕС на новые санкции в отношении РФ. Самый страшный сценарий – отключение от SWIFT и наложение санкций на банки, может обвалить рынок ещё на 30%-40%. Тогда текущие уровни по акциям покажутся высокими. Однако мы не настолько пессимистичны, поэтому по-прежнему думаем, что РФ по некоторым пунктам сможет договориться с США и НАТО на этой неделе, а жесткие санкции могут так и не быть введены. Не исключаем, что в ближайший месяц увидим постепенное ослабление геополитической напряженности. Однако пока ситуация довольно неопределенная. Поэтому сейчас мы рекомендуем воздержаться от открытия новых позиций по российскому рынку, выбрать выжидательную позицию на неделю, а уже после хотя бы частичного прояснения ситуации задуматься о докупке, либо о выходе их позиций. Российский рынок по-прежнему остается супер-дешевым (особенно при таких ценах на нефть) и находится в состоянии «сжатой пружины», но для этой «пружины» нужен спусковой крючок.

Американский рынок также не показывает большого оптимизма в широкой массе. Приближающийся подъем ставки вызывает распродажи в технологических компаниях и компаниях без прибыли. При этом инвесторы смотрят в сторону защитных секторов. Мы также отметим всё ещё продолжающуюся нехватку полупроводников, которая может затянуться до середины 2023 года. Поэтому решили добавить в наш список инвестиций компанию Skyworks Solutions – одного из лидеров производства чипов для сетей 5G и чипов для радиосигналов. Например, в вашем iPhone стоит чип именно от Skyworks Solutions. С полным списком инвестиций вы можете ознакомиться ниже.

P.S. Первый в этом году 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 2022	Рекомендация	Краткое обоснование
Skyworks Solutions	SWKS	216	42%	13.7	18	1%	Покупать	Основная идея: инвестиции в компанию роста, лидера по метрикам рентабельности в своем сегменте. Компания будет бенефициаром мирового перехода на технологии 5G, который состоится в ближайшем будущем



Лукойл	LKOH 9943	48%	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	19%	4.9	8.8	14%	Покупать	Циклический разворот рынка грузоперевозок, разворот ставки аренды полувагонов
Петропавловск	POGR 39	124%	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	55%		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 дивидендную политику, 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	22%	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	73%	5.8	12.2	9%	Покупать	Рост бизнеса, IPO онлайн-сегмента, низкая оценка по мультипликаторам
VK	VKCO 2530	264%	14	37	0%	Покупать	Восстановление рынка рекламы и рост сегмента игр, низкие мультипликаторы
РусГидро	HYDR 1	37%	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

Skyworks Solutions

Skyworks Solutions - представитель индустрии полупроводников. Продукция компании используется в аэрокосмической и автомобильной индустриях, широкополосной и сотовой инфраструктуре, индустрии развлечений и игр, промышленности, медицине, смартфонах, планшетах и других устройствах, связанных с интернетом.

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Компания будет бенефициаром мирового перехода на технологии 5G, который состоится в ближайшем будущем.
- Основные клиенты Skyworks - Apple, Amazon, Cisco, General Electric, Microsoft, а также Samsung, Lenovo и LG. Ожидается, что спрос на продукты этих

Акции

Код Блумберг	SWKS US		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	152		
Целевая цена	216.3		
Потенциал	42%		
Финансы (млн. долл.)	2021	2022п	2023п
Выручка	5109	5686	6144
ЕБИТДА	2389	2720	2888
Чистая прибыль	1753	1836	2053
Оценка			
P/E	18.3	13.2	11.9
EV/ЕБИТДА	13.8	10.6	9.8



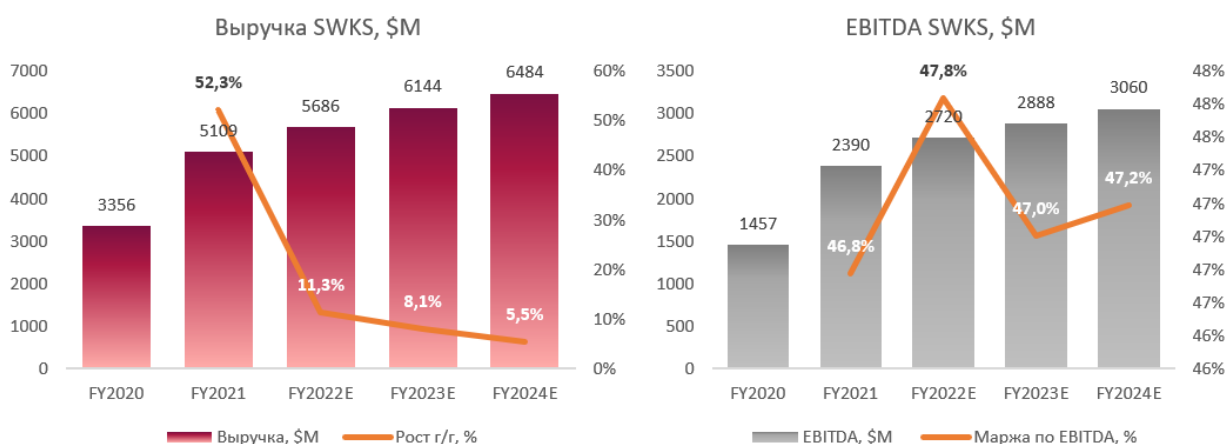
компаний будет только расти.

- К сильным сторонам Skyworks можно отнести относительную безопасность по сравнению с конкурентами. Это объясняется меньшей зависимостью от Азии (главным образом Китая), и диверсифицированным портфелем клиентов и индустрий в нем;
- Отдельно стоит отметить эффективность в управлении компанией. Из года в год, несмотря на колебание выручки, Skyworks остается одной из самых рентабельных компаний среди конкурентов.
- Skyworks усилил свое присутствие в потенциальной автомобильной индустрии, поглотив Infrastructure & Automotive Business у Silicon Labs;
- Компания недооценена относительно основных конкурентов.

Негативные факторы и риски:

- Основной клиент компании - Apple. На него приходится чуть более 50% от всей выручки. Пока нет оснований полагать, что сотрудничество прекратится в обозримом будущем, но если это случится, то такой сценарий нанесет серьезный удар компании;
- Более быстрое, чем ожидается, решение проблемы нехватки полупроводников в мире может спровоцировать коррекцию индустрии;
- Высокая конкуренция.

Основная идея: инвестиции в компанию роста, лидера по метрикам рентабельности в своем сегменте



Лукойл

ЛУКОЙЛ — одна из крупнейших публичных вертикально интегрированных нефтегазовых

Лукойл

Акции

Код Блумберг

Рекомендация

Последняя цена

LKON RX

Покупать

6422



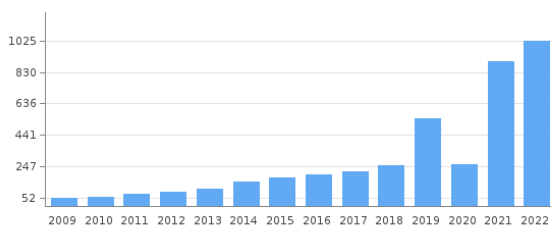
компаний в мире, на долю которой приходится около 2% мировой добычи нефти и около 1% доказанных запасов углеводородов. Лукойл – это крупнейшая российская частная нефтяная компания, «голубая фишка», входит в топ-4 индекса MSCI Russia.

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 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

Целевая цена	9943		
Потенциал	55%		
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

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)



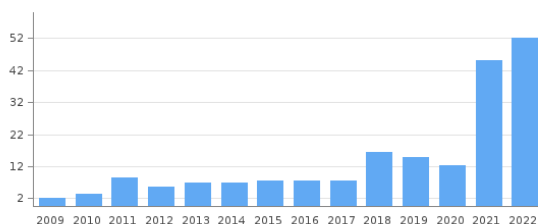
Газпром

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 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

Газпром

Акции			
Код Блумберг	GAZP RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	320		
Целевая цена	477		
Потенциал	49%		
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



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 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

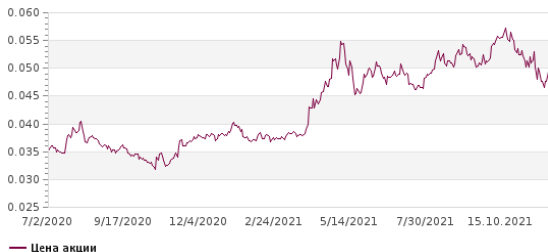
Негативные факторы и риски:

- 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)

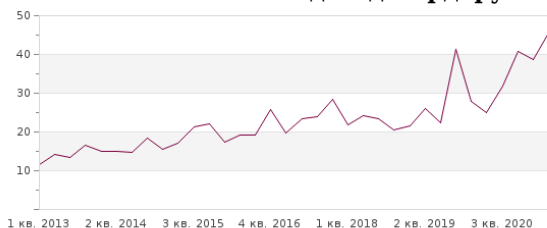
Акции			
Код Блумберг	VTBR RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	0.045		
Целевая цена	0.09		
Потенциал	100%		
Free float	30%		
Финансы (млрд. руб)			
Чистый проц. доход	440.6	531.7	638.0
Чистый комис. доход	108.5	136.8	184.6
Чистая прибыль	201.2	75.3	295.0
Оценка			
ROE ttm %	12.2%	4.4%	14.0%
P/BV	0.7	0.6	0.5
P/E	5.6	13.5	3.8
DY	1.7%	3.7%	14.0%

Цена акции

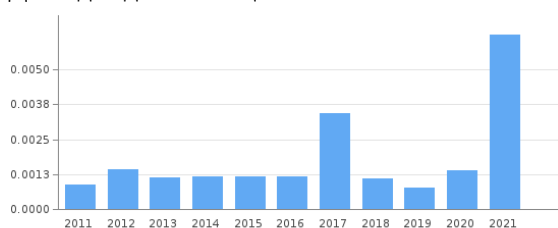




Чистый комиссионный доход млрд. руб.



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

Акции

Код Блумберг	SGZH RX		
Рекомендация	Покупать		
Текущая цена	9.95		
Целевая цена	15.4		
Потенциал	55%		
Финансы (млрд. руб.)			
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			3.5%



древесину и пиломатериалы, что должно привести к росту цен на продукцию Сегежа Групп, а значит большему доходу в 2021 году.

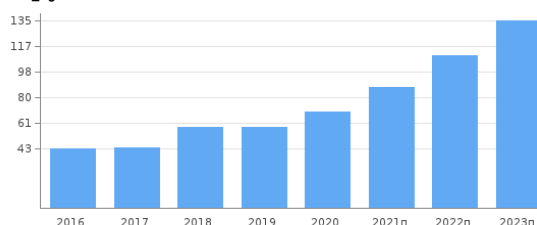
Недавно Совет директоров Сегежа Групп утвердил новую дивидендную политику. Менеджмент компании планирует выплачивать не менее 3 млрд. рублей на дивиденды, но и не более 5,5 млрд. в 2021-2023 годах. По нашим оценкам, дивидендная доходность будет около 3-4%.

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

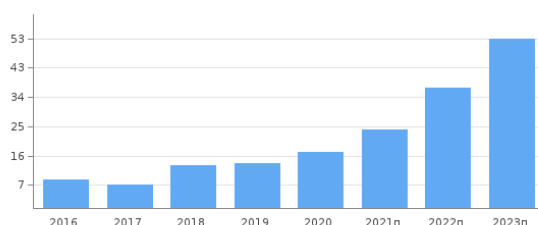
Что нам нравится в Сегежа Групп?

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.

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