



СОЛИД
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ
КОМПАНИЯ

Еженедельный обзор инвестиций 12-16 июля 2021

12
ИЮЛ
Понедельник

Автор
Донецкий Дмитрий



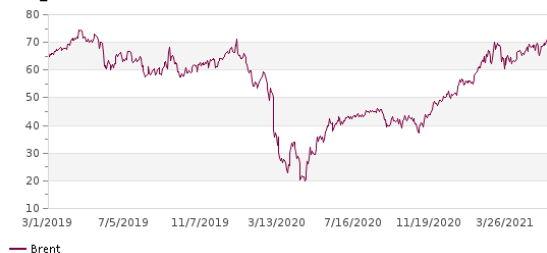
Комментарий по рынкам

Отечественные индексы на прошлой неделе не показывали внятной динамики. В период межсезонья и дивидендных отсечек на нашем рынке снижается волатильность. Часть игроков в это время просто уходит в отпуск, поскольку новостей не так много, как обычно. Впереди нас ждут полугодические отчеты. Стартуем, как впрочем и всегда, с отчета Северстали уже в эту пятницу. С учетом того, что второй квартал 2020 года у большинства компаний был одним из худших, результаты за первое полугодие 2021 года будут на порядок выше из-за низкой базы. Более того, большинство секторов должны показать рекордные результаты из-за роста цен. Мы ожидаем, что игроки продолжают совершать покупки отечественного рынка на этом фоне, что вызовет обновление исторических максимумов по индексу МосБиржи, а курс рубля по отношению к доллару сможет вновь укрепиться.

Отдельно отметим рынок нефти, а точнее цену нефти в рублях. Котировки за баррель продолжают держаться вблизи исторических максимумов, что в совокупности ожидаемо хорошими отчетностями должно дать импульс отечественному рынку и нефтегазовому сектору в частности. Среди наших идей есть бумаги Газпром нефти, которые находятся вблизи целевых уровней. Также есть множество других идей, в том числе по американскому рынку на тарифе "Персональный брокер". Ознакомиться можно [здесь](#).

P.S. Очередной выпуск [Солидной Аналитики](#) уже на канале. Обязательно к просмотру!

Нефть Brent



Индекс Мосбиржи



Сводная таблица ИнвестицИей

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA TTM	P/E скорр. TTM	DY 2021	Рекомендация	Краткое обоснование
Newmont	NEM	75	18%	8.7	30	2%	Покупать	Рост инфляции в USD, большое количество проектов на стадии разведки, подтвержденные ресурсы и планы по освоению новых активов до 2030г.

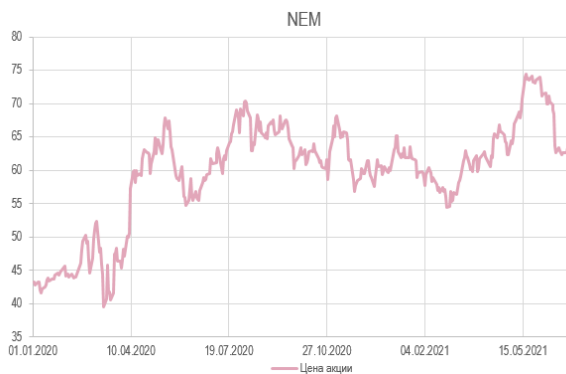


Сегежа Групп	SGZH	10.2	37%	7.5	-	5%	Покупать	Рост производства, высокие цены на продукцию, дисконт к мировым аналогам
ViacomCBS	VIAC	75	70%	9.4	10.6	2%	Покупать	Рост стримингового сервиса, восстановление рынка рекламы и спортивных мероприятий, амбициозные планы по росту подписчиков цифрового телевидения, восстановление после технической коррекции
X5 Retail Group	FIVE	3250	31%	5.8	12.2	6%	Покупать	Рост бизнеса, IPO онлайн-сегмента, низкая оценка по мультипликаторам
Mail Ru Group	MAIL	2530	57%	14	37	0%	Покупать	Восстановление рынка рекламы и рост сегмента игр, низкие мультипликаторы
РусГидро	HYDR	1	20%	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
Газпром нефть	SIBN	470	6%	4.4	13	4%	Держать	Рост цен на нефть, рост добычи

Newmont

Newmont - крупнейший в мире производитель золота. Активы расположены в 5 основных регионах деятельности: Северная Америка, Южная Америка, Австралия, Африка и Невада (западная часть США). Помимо золота, побочными продуктами компании являются также медь, серебро, свинец и цинк. На эти металлы приходится до 40% всех запасов компании в пересчет на золотой эквивалент. Бизнес компании заключается в поиске и разведке новых месторождений и добыче и продаже драгоценных металлов на уже оцененных и эксплуатируемых проектах.

Акции			
Код Блумберг	NEM US		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	63.4		
Целевая цена	75		
Потенциал	18%		
Free float	100%		
Финансы (млн долл.)	2019	2020	2021e
Выручка	9,740	11,497	12,014
ЕБИТДА	3,734	5,537	5,647
EPS	1.30	2.66	2.85
Оценка			
P/S	3.66	4.19	4.18
EV/ЕБИТДА	10.5	8.7	8.5
P/E	33.3	22.5	22.0
DY	3.3%	2.4%	2.7%



2020 год оказался для компании рекордным по выручке и показателям прибыли в связи с ростом цен на драгоценные металлы. Компания в течение последних 6 лет являлась крупнейшим производителем золота, и по плану менеджмента планирует лишь наращивать производство минимум до 2025 года. При этом компания являлась стабильно прибыльной даже на дне цикла цен на золото. Денежный поток останется положительным даже в случае возврата цен на золото до уровня \$1,200 за унцию, что, однако, видится крайне маловероятным.

В период с 2017 по 2020 гг. компания активно



наращивала ресурсную базу путем покупки активов в период спада цен на золото. Из последних приобретений была сделка по покупке за \$325 млн компании GT Gold с активами в Канаде.

После установления котировками исторического максимума в мае этого года цена опустилась на 17%. По мультипликаторам компания сейчас оценивается на самом низком уровне за последние годы. P/E ttm 21 при медианном значении 30 с 2015 г. Дивидендная доходность составляет 2.3% - и это тоже одно из самых высоких значений за период анализа. При этом коэффициент выплат составляет всего 48% от чистой прибыли и 34% от FCF, что говорит о достаточности резервов как для продолжения дивидендных выплат, так и для капитальных вложений и приобретения новых активов.

Основная идея:

в случае сохранения инфляции выше 3-5% в США ожидается рост цен на промышленные и цветные металлы. Этот фактор приведет к росту FCF и прибыли компании и соответствующей переоценке стоимости.

Плюсы:

- + стабильно прибыльный бизнес на любом этапе цикла стоимости драгоценных металлов,
- + планируется рост добычи золота вместе со снижением себестоимости производства до 2025г.
- + более 20 проектов на стадии разведки и оценки запасов дают компании обеспеченность ресурсами минимум до 2040г.
- + компания получит дополнительный FCF в случае неконтролируемого роста инфляции и повышения цен на драгоценные и цветные металлы.
- + бизнес компании широко диверсифицирован по географии и минимально зависит от



введения локдаунов или политической нестабильности в США.

Минусы и риски:

- компания потеряет часть FCF и прибыли в случае снижения цен на золото
- риски снижения выручки из-за роста количества заражений COVID-19 и локдаунов по всему миру.

Больше идей по американскому и глобальным рынкам мы предоставляем в рамках услуги "Персональный брокер". Узнать подробнее можно по ссылке: <https://solidbroker.ru/personal-broker>

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

Акции			
Код Блумберг	SGZH RX		
Рекомендация	Покупать		
Текущая цена	7.44		
Целевая цена	10.2		
Потенциал	37%		
Финансы (млрд. руб.)	2019	2020	2021п
Выручка	59.0	69.0	87.0
OIBDA	14.0	18.0	24.0
Чистая прибыль	5.0	1.2	8.7
Оценка			
P/S	1.80		
EV/OIBDA	7.50		
ND/OIBDA	2.77	2.80	1.10
DY	4.7%		



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.

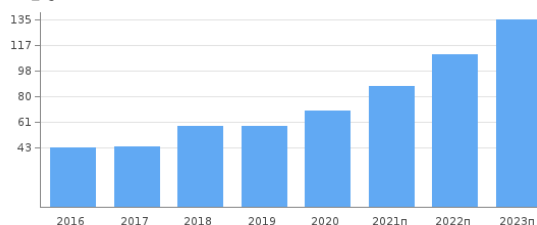
Недавно Совет директоров Сегежа Групп утвердил новую дивидендную политику. Менеджмент компании планирует выплачивать не менее 3 млрд. рублей на дивиденды, но и не более 5,5 млрд. в 2021-2023 годах. По нашим оценкам, дивидендная доходность будет около 4-5%.

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 10,2 рубля.

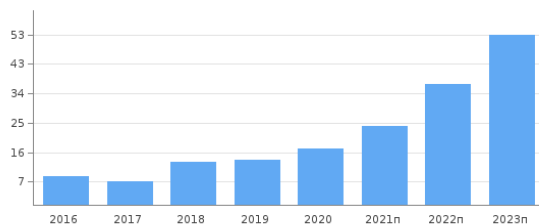
Что нам нравится в Сегежа Групп?

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

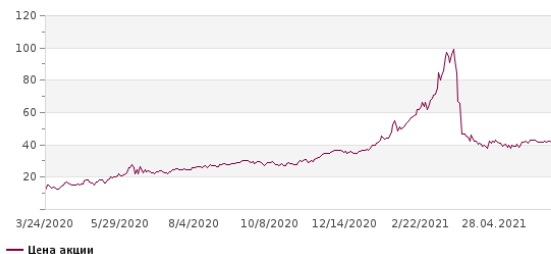


ViacomCBS

ViacomCBS - это американский медиа-конгломерат. Основные активы компании включают Paramount Pictures кино и телевизионные студии, CBS Entertainment Group, кабельные каналы (включая MTV, Nickelodeon, BET, Comedy Central и Showtime), стриминговые сервисы PlutoTV, Paramount+ и другие. Бизнес компании в основном заключается в создании и трансляции контента. Доходы компании складываются из рекламной выручки, платежей от подписок, продажи лицензий на трансляции контента, а также дохода с показов фильмов в кинотеатрах.

Акции			
Код Блумберг	VIAC US		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	42.3		
Целевая цена	75		
Потенциал	77%		
Free float	94%		
Финансы (\$ млрд.)			
	2020	2021п	2022п
Выручка	26	28	29
ЕБИТДА	5.2	5.1	5.2
EPS	4.3	4.3	4.5
Оценка			
P/S	1.0	0.9	0.9
EV/ЕБИТДА	12.0	7.5	7.0
P/E	17.3	9.7	9.4
DY	2.3%	2.5%	2.6%

VIAC



Что нам нравится в ViacomCBS?

Рост стримингового сервиса.

В начале 2021 года компания провела День Инвестора, на котором были озвучены планы по росту количества подписчиков стримингового сервиса и доходов от рекламного бизнеса. Компания планирует поддерживать высокие инвестиции в контент, что сопоставимо с расходами Netflix. Таким образом, ожидается, что выручка от стриминговых сервисов вырастет с текущих \$2,6 млрд до \$7 млрд к 2024 году. Количество подписчиков при этом должно вырасти с 30 млн до 65-75 млн.



Восстановление рынка рекламы.

В 2021 году мы ожидаем восстановление рынка рекламы, а также рост количества спортивных мероприятий, часть из которых была отменена в 2020 году из-за пандемии. Доходы от трансляции и рекламы в спортивных мероприятиях в прошлые годы являлись одними из основных.

Низкая оценка по мультипликаторам.

ViacomCBS имеет довольно низкую оценку по мультипликаторам. Компания торгуется с форвардными показателями P/E 2021п 9,7x, EV/EBITDA 2021п 7,5x, при этом выплачивает дивиденды, доходность по которым составляет 2,5% по текущим ценам.

Восстановление после технической коррекции.

Недавно акции ViacomCBS снизились более чем на 50% из-за банкротства фонда Archegos Capital, который имел большие позиции в этих акциях с плечом. Крупные банки, выступавшие кредиторами этого фонда, были вынуждены закрывать позиции фонда по любым ценам, что вызвало такой массивный обвал. Мы считаем, что крупные продавцы в акциях ViacomCBS закончились, и теперь нет препятствий для дальнейшего роста бумаг.

Больше идей по американскому и глобальным рынкам мы предоставляем в рамках услуги "Персональный брокер". Узнать подробнее можно по ссылке: <https://solidbroker.ru/personal-broker>

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

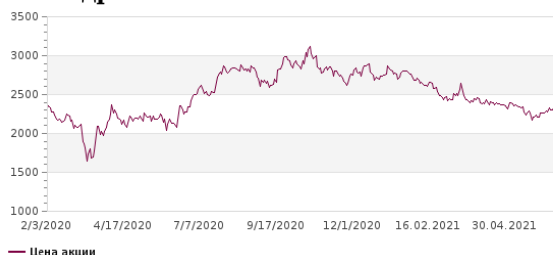
Акции			
Код Блумберг	FIVE RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	2473		
Целевая цена	3250		
Потенциал	31%		
Free float	40%		
Финансы (млрд. руб.)	2019	2020	2021п
Выручка	1774.0	1973.0	2171.0
EBITDA	127.0	147.0	167.1
Чистая прибыль	36.4	43.4	52.1
Оценка			
P/S	0.27	0.38	0.34
EV/EBITDA	5.4	6.40	5.80
P/E	13.0	17.10	14.30
DY	6.3%	6.0%	7.2%



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.
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

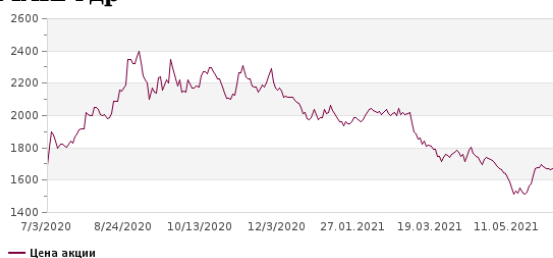
Mail Ru Group - это одна из двух главных интернет-компаний в РФ. Mail Ru Group (далее MRG) работает уже более 20 лет и более 10 лет торгуется на биржах. В прошлом году гдр компании получили листинг на МосБирже. По итогам ноябрьского пересмотра бумаги MRG вошли в Индекс MSCI Russia.

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 1 кв. 2021 был выше прогнозов. Выручка выросла на 27%. Рынок рекламы практически восстановился до докризисных уровней, а сегмент игр показывает органический рост на 34%. Также быстро развиваются образовательные площадки Skillbox и GeekBrain. Менеджмент прогнозирует рост по году ориентировочно на 20%.

ЕБИТДА прибавила всего 8%. Это было вызвано большими инвестициями в маркетинг и персонал. Напомним, что тут такая же ситуация как в Яндексе: в IT-компаниях инвестиции в основном идут через операционные расходы, а не через капитальные, т.к. это непроизводственные компании. Поэтому и относиться к падению маржинальности нужно как к инвестициям в будущий рост. Менеджмент заверяет, что в следующих кварталах нас ждет рост маржинальности по всем фронтам, поскольку повышенные инвестиции уже сделаны.

MAIL-гдр



Акции			
Код Блумберг	MAIL RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	1611		
Целевая цена	2530		
Потенциал	57%		
Free float	50%		
Финансы (млрд. руб.)			
	2019	2020	2021п
Выручка	87	107.4	128.9
ЕБИТДА	27.1	26.9	36.0
Чистая прибыль	14.4	10.0	21.9
Оценка			
P/S	3.00	4.14	3.10
EV/ЕБИТДА	10.40	16.80	10.50
P/E	18.5	44.00	17.20
DY	0.0%	0.0%	0.0%



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%
- восстановление маржинальности после окончания основных инвестиций
- 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



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.