



**СОЛИД**  
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ  
КОМПАНИЯ

# Еженедельный обзор инвестидей 20-24 декабря 2021

20  
дек  
Понедельник

Автор  
Донецкий Дмитрий



## Комментарий по рынкам

Прошлая неделя на рынках, как и положено, прошла под знаком волатильности. Заседания Центробанков по всему миру вызвали растерянность как у быков, так и у медведей. По сути, ни одна из сторон не победила, а противостояние продолжается. ФРС заявила о более скором завершении программы выкупа активов, а также анонсировала план по подъему ставки. Рынок отреагировал без пессимизма на это решение. Экономика США восстановилась после кризиса, занятость пришла в норму, а ВВП продолжил свой рост. Мешает всему только излишняя инфляция, которая находится на уровне 6,8%. Ожидается, что её снижение будет не раньше 2022 года. Впрочем, такая же ситуация и в России.

Российский ЦБ действует максимально жестко. По нашему мнению, курс ЦБ верный. Если не повышать ставку вслед за инфляцией, то курс рубля по отношению к доллару был бы уже около 150. Пример Турции более чем нагляден. У нас же по этой причине курс необычайно крепок, даже несмотря на геополитику и потенциальный отток денег из развивающихся стран. При этом, вполне вероятно, что мы уже сейчас проходим пик по инфляции и в 2022 году ЦБ начнет цикл снижения ставки. Как нам кажется, сейчас хорошее время для начала покупок облигаций с длинной дюрацией. Правда, мы не рекомендуем переусердствовать с этим, т.к. пока не видим устойчивого замедления инфляции, но начать формировать позицию можно уже сейчас. Также это время благоприятно для наращивания позиций в дивидендных акциях на несколько лет вперед. На удивление, «голубые фишки» по-прежнему актуальны из-за своих больших дивидендов. Наверное, только ленивый сейчас не говорит про то, что нужно покупать Газпром. Мы в этом плане солидарны. Тем более рост цен на газ в Европе в последние дни только ускорился. Мы ожидаем рекордный 2022 год для Газпрома. С остальными идеями можно ознакомиться ниже.

P.S. Очередной **выпуск** ответов на вопросы уже на канале. Обязательно к просмотру!

P.P.S. Уже в эту среду состоится наш стратегический вебинар по российскому рынку акций. Вебинар будет только для клиентов Солид Брокера. Ссылка для регистрации уже пришла, а также будет ещё несколько напоминаний на почту перед самим вебинаром. Запись будет доступна также только для клиентов.

### Нефть Brent



### Индекс Мосбиржи



## Сводная таблица Инвестиций

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA TTM	Р/Е скорр. TTM	DY 2022	Рекомендация	Краткое обоснование
Лукойл	LKOH	9943	58%	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	31%	4.9	8.8	14%	Покупать	Циклический разворот рынка грузоперевозок, разворот ставки аренды полувагонов



Петропавловск	POGR	39	88%	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	53%		22	0%	Покупать	Основная идея: рост выручки на фоне дальнейшего проникновения обращения криптовалют среди ритейл- и институциональных инвесторов.
ВТБ	VTBR	0.09	96%	-	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	58%	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
Mail Ru Group	MAIL	2530	177%	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 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

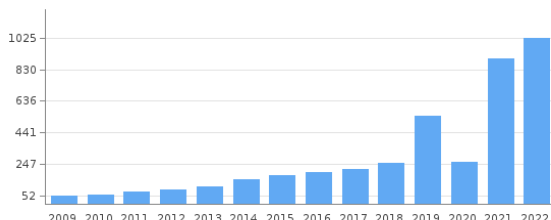
## Лукойл

<b>Акции</b>			
Код Блумберг	LKOH RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	6300		
Целевая цена	9943		
Потенциал	58%		
Free float	52%		
<b>Финансы (млрд. руб)</b>	<b>2020</b>	<b>2021п</b>	<b>2022п</b>
Выручка	5639	9267	9600
ЕБИТДА	687	1369	1450
EPS	22	807	998
<b>Оценка</b>			
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



- 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 двузначных дивидендов (двузначной дивдоходности)

## Глобалтранс

Globaltrans — одна из ведущих групп в сфере грузовых железнодорожных перевозок на территории России, стран СНГ и Балтии. Компания управляет ключевыми промышленными грузопотоками, перевозя металлургические грузы, нефтепродукты и нефть, уголь и строительные материалы. Опирается 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%)

Акции			
Код Блумберг	GLTR RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	550		
Целевая цена	720		
Потенциал	31%		
Финансы (млрд. руб.)	2020	2021п	2022п
Выручка	68.0	68.0	95.0
ЕБИТДА	27.0	26.0	38.0
Чистая прибыль	12.0	11.0	23.0
Оценка			
P/E	7.30	8.80	4.30
EV/ЕБИТДА	4.3	4.90	3.20
Дивиденд на акцию	74.5	50.00	93.10



- Низкая долговая нагрузка (ND/EBITDA 1,2)
- 100% свободного денежного потока направляется на дивиденды
- Заинтересованность менеджмента в выплате высоких дивидендов
- Отсутствие потребности в высоких капзатратах

### GLTR-гдр

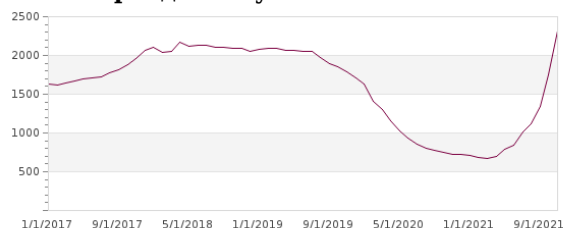


### Негативные факторы и риски:

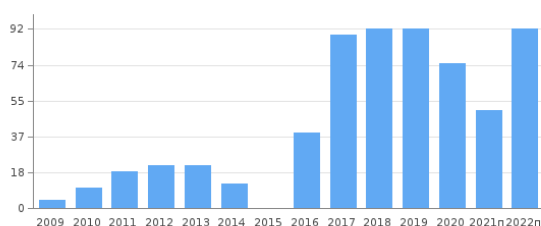
- Цикличность бизнеса
- Зависимость от рынка угля, стали и нефти

**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

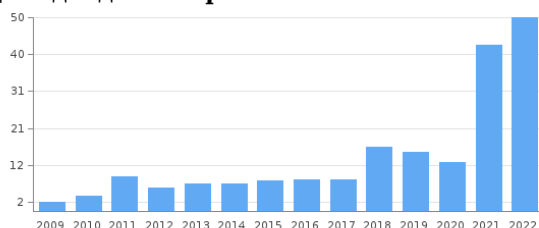
Акции			
Код Блумберг	GAZP RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	323		
Целевая цена	477		
Потенциал	48%		
Free float	49%		
Финансы (млрд. руб)	2019	2020	2021п
Выручка	7660	6322	9600
EBITDA	1860	1467	3200
Чистая прибыль	1202	594	2035
Оценка			
P/E	3.8	6.8	4.2
EV/EBITDA	4.2	2.8	3.5



- 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

Чистый долг/ЕБИТДА	1.7	2.6	0.9
Дивиденд на акцию	15.2	12.6	43.0

### 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.

Акции			
Код Блумберг	VTBR RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	0.046		
Целевая цена	0.09		
Потенциал	96%		
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



### Положительные факторы инвестиционной идеи:

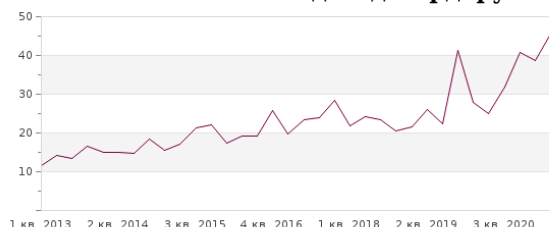
- Крупнейший системообразующий банк
- Рост чистых процентных доходов более чем на 20% и рост кредитного портфеля на 15%
- Рост комиссионного дохода более чем на 40%
- Снижение расходов по резервам по обесценению кредитных активов
- Высокие ожидания менеджмента по чистой прибыли по итогам 2021 и 2022 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.

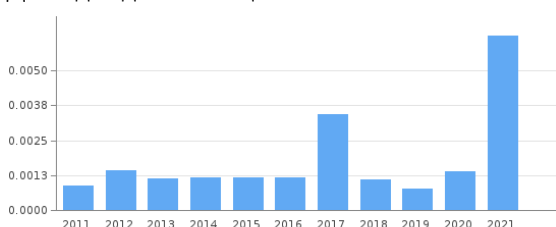


Оценка			
ROE ttm %	12.2%	4.4%	14.0%
P/BV	0.7	0.6	0.5
P/E	5.6	13.5	3.8
DY	1.7%	3.7%	13.7%

### Цена акции



### Дивиденды на акцию



## Сегежа Групп

Segezha Group - один из крупнейших российских вертикально-интегрированных

Акции	
Код Блумберг	SGZH RX
Рекомендация	Покупать
Текущая цена	10.85
Целевая цена	15.4
Потенциал	42%



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 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

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
<b>Оценка</b>			
P/S			1.10
EV/OIBDA			5.40
ND/OIBDA	2.77	2.80	1.10
DY			3.2%



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



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](mailto:solid@solidbroker.ru)

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

Лицензии на осуществление:

- брокерской деятельности - № 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- дилерской деятельности - № 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- деятельности по управлению ценными бумагами - № 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- депозитарной деятельности - деятельности - № 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.