



**СОЛИД**  
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ  
КОМПАНИЯ

# Еженедельный обзор инвестидей 22 - 26 ноября 2021

22  
НОЯ  
Понедельник

Автор  
Донецкий Дмитрий



## Комментарий по рынкам

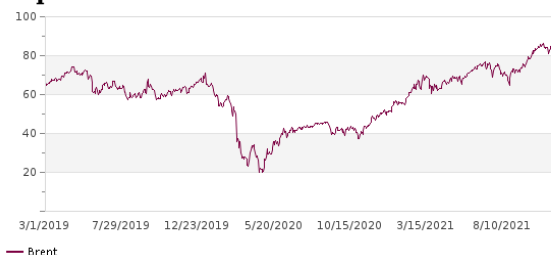
Российский рынок сегодня впал в глубокую распродажу. Истерика у игроков началась ещё с утра, даже несмотря позитивный внешний фон и отскок по нефти. Всему виной геополитический фактор. На главной странице агентства Bloomberg говорится о готовящемся нападении России на Украину. Издание пишет, что нападение состоится уже в начале 2022 года по данным разведки США. Если всё так, то, конечно, нужно прямо сейчас продавать все акции РФ, покупать доллары и бежать из РФ куда подальше, что, судя по панике на фондовом и валютных рынках, часть игроков и сделает.

Конечно, новости про якобы готовящееся нападение на Украину были чуть ли каждый месяц начиная с 2014 года. То, Россия проводит учения, а разведка США и Украины видит в этом планы захвата, то на Донбассе прошла стычка, значит через 2 часа танки будут у ворот Киева. Каких-то только заголовков новостных агентств (в том числе Блумберга) мы не видели за эти 7 лет, обвиняющих Россию в готовящемся нападении. Однако за 7 лет российские танки так и не дошли до Киева. Мы только видим продолжающийся политический кризис на Украине и негативную риторику со стороны Запада. Дальше дело не заходит.

Как в таком случае быть инвестору? Мы уже несколько обзоров подряд говорили о том, что необходимо «стелить соломку», т.е. готовится к коррекции на рынке. Рекомендовали запасаться кэшем и долларами в частности, не забывать также и про золото. В такие моменты кубышка спасает не только нервы, но и даёт выгодно закупиться на панических продажах хорошими акциями. На российском рынке всегда был геополитический риск, но со временем он всегда уходил с повестки дня. Наступала разрядка, «звонок в Белый дом», и мощный выкуп дешевых активов с рекордными прибылями и дивидендами. Если вы напуганы и считаете, что скоро будет «захват Украины», тогда не покупайте российские акции и инвестируйте только в глобальные рынки. Если у вас иное мнение, тогда можно истратить часть «патронов» на докупки российских акций.

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

### Нефть Brent



### Индекс Мосбиржи



## Сводная таблица Инвестиций

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA TTM	P/E скорр. TTM	DY 2021	Рекомендация	Краткое обоснование
Петропавловск	POGR	39	81%	5.5	-	0%	Покупать	Основная идея: переоценка за счёт разворота производственных показателей и снижения себестоимости добычи, начало выплат дивидендов, презентация новой стратегии в октябре
Coinbase	COIN	360	8%	-	22	0%	Держать	Основная идея: рост выручки на фоне дальнейшего проникновения обращения криптовалют среди ритейл- и институциональных инвесторов.
ВТБ	VTBR	0.09	85%	-	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	47%	3.5	4.2	12%	Покупать	Рост цен на нефть и газ, переход на новую дивидендную политику, высокие дивиденды за 2021 год, запуск Северного Потoka-2



Сегежа Групп	SGZH	15.4	54%	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	36%	5.8	12.2	6%	Покупать	Рост бизнеса, IPO онлайн-сегмента, низкая оценка по мультипликаторам
Mail Ru Group	MAIL	2530	97%	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	28%	4.22	6.7	11%	Покупать	Ввод в эксплуатацию 3 энергоблока БГРЭС
Газпром нефть	SIBN						Закрывать идеи 18 ноября	

## 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...

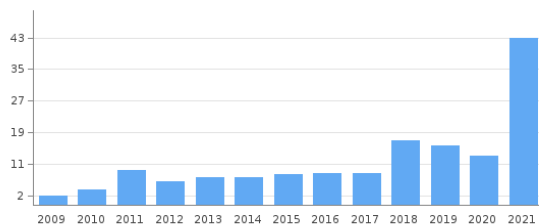
### Положительные факторы инвестиционной идеи:

- 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

## Газпром

Акции			
Код Блумберг	GAZP RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	325		
Целевая цена	477		
Потенциал	47%		
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



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

### 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

Акции		
Код Блумберг		POGR RX
Рекомендация		Покупать
Последняя цена		21.5
Целевая цена		39
Потенциал		81%
Free float		65%
Финансы (млрд. руб.)		
Выручка	71 59.1	74.4
ЕБИТДА	25.3 20.6	32.1
Маржинальность ЕБИТДА	36% 35%	43%
Оценка		
Чистый долг/ЕБИТДА	1.46 1.77	1.10
EV/ЕБИТДА	5.47 5.56	3.60



- 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**

## 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

Акции			
Код Блумберг	VTBR RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	0.0487		
Целевая цена	0.09		
Потенциал	85%		
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%	12.9%



года

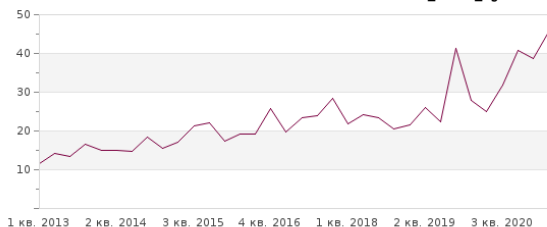
- Дисконт по мультипликаторам, даже с учетом привилегированных акций
- Высокая ожидаемая дивидендная доходность

### 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.



## Сегежа Групп

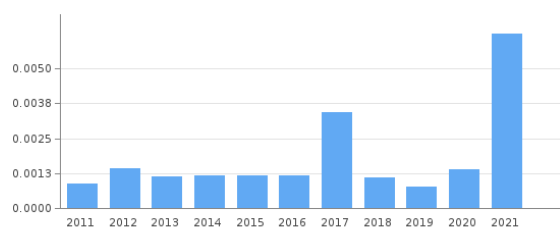
Segezha Group - один из крупнейших российских вертикально-интегрированных лесопромышленных холдингов с полным циклом лесозаготовки и глубокой переработки древесины. В состав холдинга входят российские и европейские предприятия лесной, деревообрабатывающей и целлюлозно-бумажной промышленности.

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

### Цена акции



### Дивиденды на акцию



Акции			
Код Блумберг	SGZH RX		
Рекомендация	Покупать		
Текущая цена	10		
Целевая цена	15.4		
Потенциал	54%		
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	3.5%		



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 7,5х, 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.

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