



СОЛИД
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ
КОМПАНИЯ

Еженедельный обзор инвестиций 2-6 августа 2021

02
авг
Понедельник

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам

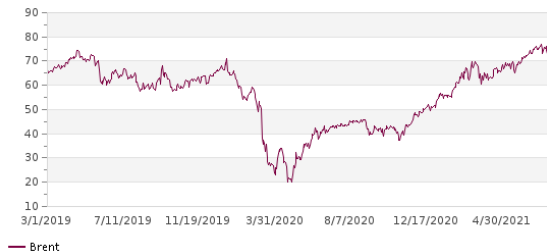
Летний период для российского рынка характеризуется слабой волатильностью и вялым новостным потоком. Большинство менеджментов уходят в летние отпуска, также как и трейдеры и аналитики. Однако летний сезон отчетности в разгаре. Этот сезон характеризуется рекордными прибылями у отечественных компаний, а также рекордными сравнениями показателей год к году, поскольку в прошлом году была низкая база на фоне локдаунов. Пока рынок ещё не полностью переварил вышедшие отчеты, поэтому имеет смысл торопиться с покупками отдельных акций.

Рынок нефти по-прежнему показывает силу, даже после решения о повышении добычи нефти ОПЕК+ и изменения баз расчета. В рублях баррель торгуется вблизи исторически максимумов, что должно оказать поддержку отечественным индексам.

На зарубежных площадках август обычно характеризуется слабой динамикой акций в преддверии симпозиума центральных банков в Джексон-хоуле. Инвесторы осторожничают перед этим съездом, поскольку на нем обсуждаются главные проблемы мировой экономики. Поэтому на западных рынках мы рекомендуем быть более настороженными и также отдавать предпочтение в пользу отдельных акций.

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

Нефть Brent



Индекс Мосбиржи



Сводная таблица Инвестицедей

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA TTM	P/E скорр. TTM	DY 2021	Рекомендация	Краткое обоснование
----------	-------	------	-----------	------------------	----------------------	------------	--------------	---------------------



Белуга	BELU 3600	36%	5.8	12	2%	Покупать	Белуга планирует увеличить выручку в 2 раза к 2024 году и повысить маржинальность EBITDA с 14,5% до 17%. Белуга планирует расширить сеть супермаркетов «Винлаб» в 4 раза к 2024 году. Недооценка по форвардным мультипликаторам относительно сектора и историческая. Технический разворотный сигнал.
Newmont	NEM 75	21%	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	42%	7.5	-	5%	Покупать	Рост производства, высокие цены на продукцию, дисконт к мировым аналогам
ViacomCBS	VIAC 75	84%	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	37%	5.8	12.2	6%	Покупать	Рост бизнеса, IPO онлайн-сегмента, низкая оценка по мультипликаторам
Mail Ru Group	MAIL 2530	63%	14	37	0%	Покупать	Восстановление рынка рекламы и рост сегмента игр, низкие мультипликаторы
РусГидро	HYDR 1	23%	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	11%	4.4	13	4%	Держать	Рост цен на нефть, рост добычи

Белуга Групп

Белуга Групп - один из крупнейших производителей и импортёров крепкого алкоголя в России. Занимает первое место по производству водки и ликеро-водочных изделий, а также бренди в РФ и лидирует в премиальном сегменте.

Компания показывает рост операционных показателей, несмотря на сокращение потребления крепкого алкоголя в РФ. В плане экспорта компания сфокусирована на продвижении бренда суперпремиальной водки BELUGA, примерно половина продаж которой приходится на иностранные рынки. Помимо этого, компания развивает сеть алкогольных супермаркетов «Винлаб», половина точек которой сосредоточена на Дальнем Востоке, а остальные в Москве и Санкт-Петербурге, и ограниченно инвестирует в производство продуктов питания.

Структура выручки выглядит следующим образом: 64% приходится на продажу собственной алкогольной продукции, 32% на дистрибуцию сторонних брендов и 4% занимает непрофильный бизнес в виде производства и продажи продуктов питания, от которого Белуга Групп постепенно избавляется.

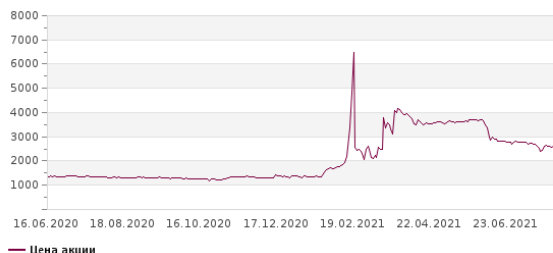
Акции

Код Блумберг	BELU RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	2707		
Целевая цена	3600		
Потенциал	33%		
Free float	27%		
Финансы (млрд. руб.)	2020	2021п	2022п
Выручка	63	76	91
EBITDA	9	11	14
EPS	197	232	218
Оценка			
P/S	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.0	5.0	4.1
P/E	16.2	11.2	8.2
DY	3.1%	2.1%	3.1%



Компания реализует свою продукцию и продукцию брендов, дистрибьютором которых является, через свою сеть алкогольных супермаркетов «Винлаб». Согласно стратегии компании, количество магазинов «Винлаб» к 2024 году должно вырасти с 645 до 2500 штук, т.е. почти в 4 раза. При этом почти половину выручки к 2024 году должны составлять продажи через эти магазины.

БЕЛУГА



Помимо этого, компания продает алкоголь через онлайн-канал. Тем не менее, продажи происходят не по классической модели e-commerce, когда вы делаете заказ в приложении и курьер вам доставляет заказ, а по модели сборки заказа через приложение в ближайшем магазине или складе с самовывозом. Менеджмент рассчитывает, что в ближайшее время законодательство поменяется в пользу расширения доставки алкоголя на дом. Даже если этого не произойдет, преимущество онлайн-канала в том, что здесь выше средний чек покупки.

Главная ценность Белуги в том, что согласно стратегии компания удвоит выручку к 2024 году при плавном росте маржинальности.

Дивиденды согласно дивполитике выплачиваются исходя из 25% чистой прибыли. За 2020 год менеджмент направил 50% от чистой прибыли, дивдоходность составила порядка 3%. Мы предполагаем, что с учетом стремительного развития бизнеса менеджмент в следующие годы до 2024 года будет направлять на дивиденды порядка 25% от чистой прибыли, затем перейдет на выплату 50% от чистой прибыли.

Резюме идеи:

- Компания планирует увеличить выручку в 2 раза к 2024 году и повысить



маржинальность EBITDA с 14,5% до 17%,
что не учтено рынком

- Белуга планирует расширить сеть супермаркетов «Винлаб» в 4 раза к 2024 году
- Дисконт по форвардным мультипликаторам относительно сектора и исторической оценки
- Справедливая оценка, по нашим расчетам, на 2021 год 3600 рублей

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.



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

Акции			
Код Блумберг	NEM US		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	62.82		
Целевая цена	75		
Потенциал	19%		
Free float	100%		
Финансы (млн долл.)	2019	2020	2021e
Выручка	9,740	11,497	12,014
EBITDA	3,734	5,537	5,647
EPS	1.30	2.66	2.85
Оценка			
P/S	3.66	4.19	4.18
EV/EBITDA	10.5	8.7	8.5
P/E	33.3	22.5	22.0
DY	3.3%	2.4%	2.7%



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

Акции			
Код Блумберг	SGZH RX		
Рекомендация	Покупать		
Текущая цена	7.4		
Целевая цена	10.2		
Потенциал	38%		
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%		



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.

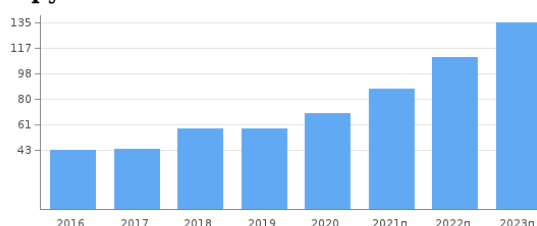
Недавно Совет директоров Сегежа Групп утвердил новую дивидендную политику. Менеджмент компании планирует выплачивать не менее 3 млрд. рублей на дивиденды, но и не более 5,5 млрд. в 2021-2023 годах. По нашим оценкам, дивидендная доходность будет около 4-5%.

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?

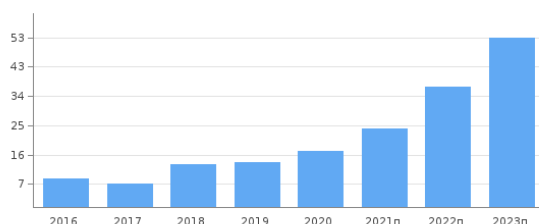
1. Рост производства и улучшение операционной эффективности, которые к 2023 году должны привести к удвоению выручки и утроению OIBDA.
2. Высокая доля валютной выручки, что особенно позитивно в свете регулярной девальвации рубля.
3. Высокая самообеспеченность сырьём, что защищает от волатильности цен 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



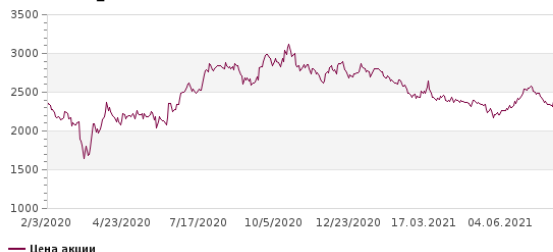
X5 Retail Group

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 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.

Акции			
Код Блумберг	FIVE RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	2380		
Целевая цена	3250		
Потенциал	37%		
Free float	40%		
Финансы (млрд. руб.)			
Выручка	2019	2020	2021п
	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%	7.5%



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 2 кв. 2021 был на уровне наших ожиданий. Выручка выросла на 18%. Рынок рекламы восстановился до докризисных уровней и смог показать рост, а сегмент игр характеризуется сохранением стабильных результатов после высокой базы прошлого года.

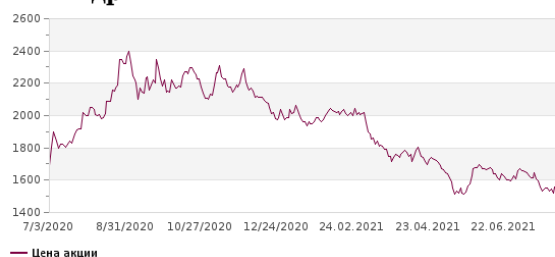
Акции			
Код Блумберг	MAIL RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	1503		
Целевая цена	2530		
Потенциал	68%		
Free float	50%		
Финансы (млрд. руб.)	2019	2020	2021п
Выручка	87	107.4	128.9
EBITDA	27.1	26.9	36.0
Чистая прибыль	14.4	10.0	21.9
Оценка			
P/S	3.00	4.14	3.10
EV/EBITDA	10.40	16.80	10.50
P/E	18.5	44.00	17.20
DY	0.0%	0.0%	0.0%



Также быстро развиваются образовательные площадки Skillbox и GeekBrain. Менеджмент прогнозирует рост по году ориентировочно на 20%.

ЕБИТДА незначительно снизилась, однако мы уже наблюдаем разворот маржинальности. Рынок сейчас обращает внимание именно на это. Второй квартал является последним кварталом, когда в Mail.ru были большие инвестиции 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



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.