



СОЛИД
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ
КОМПАНИЯ

Еженедельный обзор инвестиций 15-18 июня 2021

15
ИЮН
Вторник

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам

Рынки постепенно обновляют исторические максимумы. Индекс S&P500 даже несмотря на рост инфляции продолжил восходящее движение, а госбонды США показали первое в этом году серьезное снижение доходностей. Это говорит о том, что всё меньше скепсиса на рынке по поводу временного характера роста инфляции. Однако всё внимание сейчас к речам ФРС после заседания в эту среду. Возможно, что уже пришло время для сворачивания стимулов. Хотя мы считаем, что политика ФРС в этом году будет продолжать оставаться сверхмягкой.

Индекс МосБиржи вновь штурмует максимумы. Игроки в предвкушении встречи Путина и Байдена. Пока мы видели ястребиные высказывания обоих президентов. Однако после встречи риторика может поменяться. Рынок пока ещё не закладывает возможный позитив от встречи, поэтому если всё пройдет успешно, то реакция может быть очень позитивной. Главным бенефициаром среди российских акций может выступить Газпром.

Курс рубля постепенно укрепляется. Дело здесь как в предстоящей встрече, так и в повышении ключевой ставки ЦБ РФ. После заявлений Эльвиры Набиуллиной, мы ожидаем увидеть ставку на уровне 6% к концу года. На следующих заседаниях также будет ставиться вопрос о её повышении. Для рынка акций пока «пожара» нет, всё внимание на западные площадки и встречу.

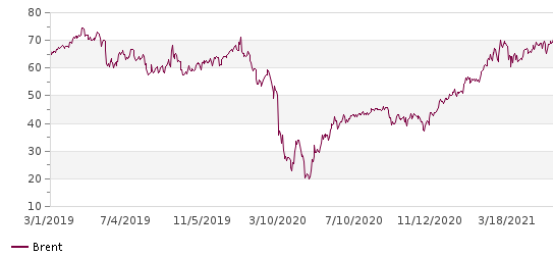
P.S. В этот четверг в 19:30 мск состоится наш традиционный стратегический вебинар по российскому рынку акций. Ждем всех! Ссылка для регистрации: https://events.solidbroker.ru/STRAT-170621/?utm_source=tg_solidpro

Индекс Мосбиржи



Сводная таблица Инвестиций

Нефть Brent





Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA TTM	P/E скорр. TTM	DY 2021	Рекомендация	Краткое обоснование
ViacomCBS	VIAC	75	76%	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	40%	5.8	12.2	6%	Покупать	Рост бизнеса, IPO онлайн-сегмента, низкая оценка по мультипликаторам
Mail Ru Group	MAIL	2530	56%	14	37	0%	Покупать	Восстановление рынка рекламы и рост сегмента игр, низкие мультипликаторы
РусГидро	HYDR	1	18%	3.7	3.9	7%	Покупать	Окончание бумажных списаний и рекордные дивиденды
Юнипро	UPRO	3.5	18%	4.22	6.7	11%	Держать	Ввод в эксплуатацию 3 энергоблока БГРЭС
Газпром нефть	SIBN	470	12%	4.4	13	4%	Держать	Рост цен на нефть, рост добычи

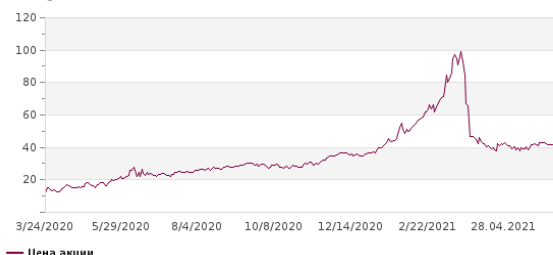
ViacomCBS

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	42.63		
Целевая цена	75		
Потенциал	76%		
Free float	94%		
Финансы (\$ млрд.)	2020	2021п	2022п
Выручка	26	28	29
EBITDA	5.2	5.1	5.2
EPS	4.3	4.3	4.5
Оценка			
P/S	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	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 мероприятий 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 9,7х, EV/EBITDA 2021п 7,5х, 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

Акции			
Код Блумберг	FIVE RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	2300		
Целевая цена	3250		
Потенциал	41%		
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



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%.

EV/EBITDA	5.4	6.40	5.80
P/E	13.0	17.10	14.30
DY	6.3%	6.0%	7.8%

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.

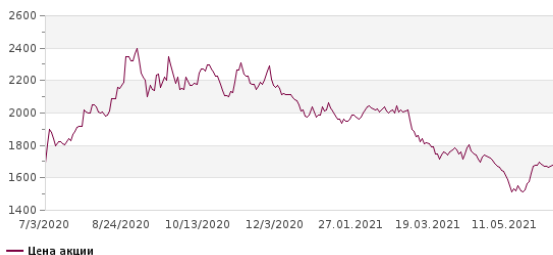
Бизнес MRG можно разделить на несколько сегментов: интернет-реклама, игры, платные услуги в соцсетях и сегмент экспериментов. Ядро бизнеса - это социальные сети Вконтакте и Одноклассники. Вокруг них строится экосистема MRG, в которую входят доставка еды, такси, онлайн-школы, доски объявлений, медиасервисы 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%.

EBITDA 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	1627		
Целевая цена	2530		
Потенциал	56%		
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%



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

РусГидро

Русгидро – это одна из самых крупных компаний в российской электроэнергетике. Компания большую часть доходов получает с выработки электроэнергии на гидроэлектростанциях. Однако помимо ГЭС за Русгидро также числятся дальневосточные активы, где достаточно много тепловой генерации. В последние 3 года Русгидро регулярно производило обесценение этих активов, из-за чего страдала чистая прибыль, а вместе с ней и дивиденды. Но сейчас мы видим, что ситуация может поменяться.

По итогам 4 кв. 2020 выработка электроэнергии

Акции			
Код Блумберг	HYDR RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	0.85		
Целевая цена	1		
Потенциал	18%		
Free float	26%		
Финансы (млрд. руб.)	2019	2020	2021п
Выручка	407	430	461
ЕБИТДА	97.5	120.2	124.4
Чистая прибыль	0.60	47	75
Оценка			
P/S	0.45	0.66	0.61
EV/ЕБИТДА	3.53	3.70	3.34
P/E	305	3.90	3.76
DY	5.4%	6.8%	10.4%



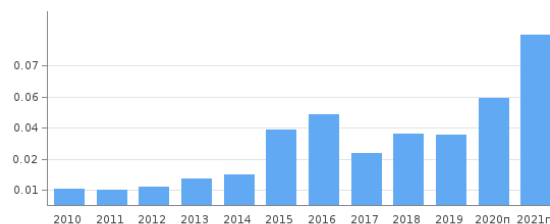
выросла на 2%, что сопровождалось высоким уровнем наполненности водохранилищ. Менеджмент ожидает в 2021 году также высокие уровни наполненности, что будет определять операционные и финансовые результаты в этом году. Главная интрига была в части одноразовых обесценений активов, которые влияют на итоговую прибыль. В итоге обесценения составили более 26 млрд. рублей, что немного выше, что мы ожидали. В результате чистая прибыль составила 46,6 млрд. рублей. Без учета обесценений прибыль составила рекордные 78 млрд. рублей.

РусГидро



По итогу дивиденды за 2020 год составят 0,053 рубля. На 2021 год мы прогнозируем рост до 0,07-0,08 рублей на акцию, что должно привести к переоценке стоимости акций. Целевая цена 1 рубль за акцию. Менеджмент ещё раз подтвердил, что в 2021 году не будет серьезных обесценений активов и одноразовых списаний. Прогноз по водности водохранилищ позитивный. Поэтому у РусГидро есть все основания для дальнейшего роста дивидендов и стоимости акций.

Дивиденды на акцию





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