



**СОЛИД**  
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ  
КОМПАНИЯ

# Еженедельный обзор инвестидей 30 августа - 3 сентября 2021

30  
авг  
Понедельник

Автор  
Донецкий Дмитрий



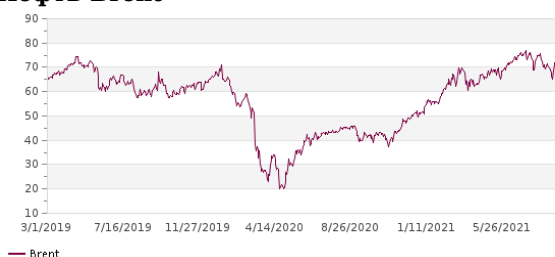
## Комментарий по рынкам

В пятницу состоялось долгожданное событие, за которым следили все управляющие и инвесторы – выступление главы ФРС Джерома Пауэлла в Джексон Хоуле. Пауэлл ещё раз дал понять, что рост инфляции в США является временным явлением, поспешно сворачивать стимулы не нужно, а о подъеме ставки пока речи не идет. Внимание нужно обращать только на данные по занятости и безработице, после чего уже можно будет говорить о постепенном сворачивании стимулов. Рынки эти высказывания Пауэлла восприняли позитивно. Индекс S&P 500 вновь обновил исторические максимумы. Август не оказался коррекционным месяцем. Мы же призываем не расслабляться, а держать достаточное количество кэша для точечных покупок на американском рынке.

Отечественный рынок в данный момент больше является функцией от рынка нефти. Ураган Ида в Мексиканском заливе вызвал приостановку работы добывающих компаний США, что поддерживает котировки нефти. Также уже звучат призывы от стран участниц ОПЕК+ о рисках дельта-штамма и в связи с этим пересмотра объемов добычи нефти. Всё это говорит лишь о том, что поводов для падения нефти немного. Поэтому пока мы ожидаем позитивной динамики отечественного рынка. Этот год – год быков.

P.S. На выходных вышел очередной выпуск [Солидной Аналитики](#). В нем мы детально разобрали некоторые отчеты, среди которых отчет Лукойла, Татнефти, Мечела, Сегежи и т.д. Обязательно к просмотру!

### Нефть Brent



### Индекс Мосбиржи



## Сводная таблица Инвестицй

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA T/M	P/E скадр. T/M	DY 2021	Рекомендация	Краткое обоснование
ВТБ	VTBR	0.09	76%	-	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)
Newmont	NEM	75	29%	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	10.6	22%	6.7	-	4%	Покупать	Рост производства, высокие цены на продукцию, дисконт к мировым аналогам
ViacomCBS	VIAC	75	81%	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	32%	5.8	12.2	6%	Покупать	Рост бизнеса, IPO онлайн-сегмента, низкая оценка по мультипликаторам
Mail Ru Group	MAIL	2530	74%	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	24%	4.22	6.7	11%	Покупать	Ввод в эксплуатацию 3 энергоблока БГРЭС
Газпром нефть	SIBN	470	10%	4.4	13	4%	Держать	Рост цен на нефть, рост добычи



## 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 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)**

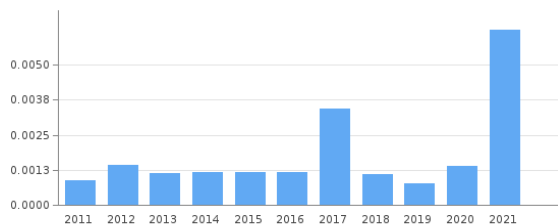
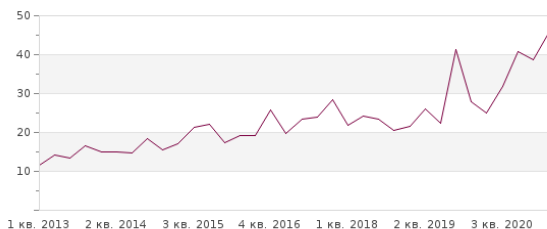
**Чистый комиссионный доход млрд. руб.**

Акции			
Код Блумберг	VTBR RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	0.05123		
Целевая цена	0.09		
Потенциал	76%		
Free float	30%		
Финансы (млрд. руб)			
Чистый проц. доход	2019	2020	2021
	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%	12.3%

### Цена акции



**Дивиденды на акцию**



## 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 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

Акции			
Код Блумберг	SGZH RX		
Рекомендация	Покупать		
Текущая цена	8.7		
Целевая цена	10.6		
Потенциал	22%		
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	4.0%		



привести к росту цен на продукцию Сегежа Групп, а значит большему доходу в 2021 году.

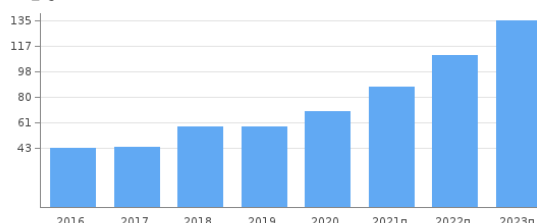
Недавно Совет директоров Сегежа Групп утвердил новую дивидендную политику. Менеджмент компании планирует выплачивать не менее 3 млрд. рублей на дивиденды, но и не более 5,5 млрд. в 2021-2023 годах. По нашим оценкам, дивидендная доходность будет около 4-5%.

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.

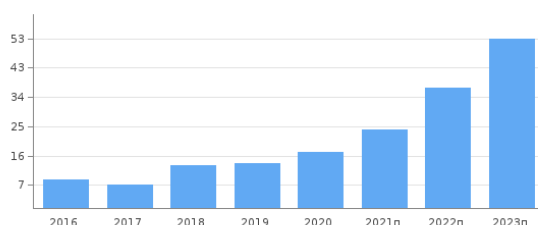
### Что нам нравится в Сегежа Групп?

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

### Акции

Код Блумберг	FIVE RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	2470		
Целевая цена	3250		
Потенциал	32%		
Free float	40%		
<b>Финансы (млрд. руб.)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021п</b>
Выручка	1774.0	1973.0	2171.0



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%.

<b>EBITDA</b>	<b>127.0</b>	<b>147.0</b>	<b>167.1</b>
<b>Чистая прибыль</b>	<b>36.4</b>	<b>43.4</b>	<b>52.1</b>
<b>Оценка</b>			
<b>P/S</b>	<b>0.27</b>	<b>0.38</b>	<b>0.34</b>
<b>EV/EBITDA</b>	<b>5.4</b>	<b>6.40</b>	<b>5.80</b>
<b>P/E</b>	<b>13.0</b>	<b>17.10</b>	<b>14.30</b>
<b>DY</b>	<b>6.3%</b>	<b>6.0%</b>	<b>7.2%</b>

#### 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.

## Юнипро

Идею по Юнипро мы выпустили ещё в начале прошлого года. Её суть заключалась в вводе энергоблока БГРЭС в 2020 году (уже несколько раз переносили), повышении дивидендных выплат и выравнивании доходности к 8% вследствие переоценки акций.

Ключевой момент в Юнипро - это ввод в эксплуатацию третьего энергоблока Березовской ГРЭС. Блок был наконец-то введен в эксплуатацию в мае 2021 года. Менеджмент пообещал, что в конце года во втором полугодии (в декабре) будет выплата в размере 12 млрд. рублей на дивиденды, в пересчете на акцию составляет 0,19 рубля (6,7% полугодовой доходности). Мы ожидаем, что бумаги достаточно быстро закроют нынешний дивидендный гэп и уйдут выше 3 рублей за штуку. Суммарная выплата за год составит 0,317 рубля на акцию, дивдоходность 11,3%. В следующем году выплаты также должны составить 0,317 рублей на акцию.

Мы считаем, что в целом компания должна действовать по плану, и можно уже сейчас покупать акции, делая ставку на переоценку стоимости акций. Мы оцениваем потенциал роста акций Юнипро на 20-30% от текущих уровней.

## 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

Акции				
Код Блумберг	UPRO RX			
Рекомендация	Покупать			
Последняя цена	2.83			
Целевая цена	3.5			
Потенциал	24%			
Free float	16.3%			
Финансы (млрд. руб)		2019	2020	2021e
Выручка	80.2	75	81	
EBITDA	29.6	26.4	28.4	
Чистая прибыль	19.6	16.4	17.2	
EPS	0.31	0.26	0.27	
Оценка				
P/S	2.1	1.83	2.23	
EV/EBITDA	5.7	4.22	6.37	
P/E	8.60	6.70	10.5	
DY	8%	8%	11%	

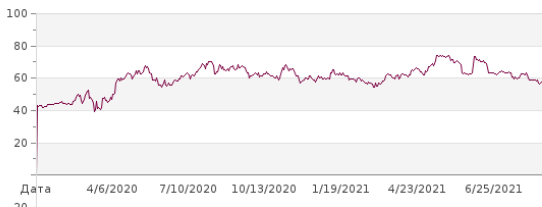
Акции				
Код Блумберг	NEM US			
Рекомендация	Покупать			
Последняя цена	58			
Целевая цена	75			
Потенциал	29%			
Free float	100%			
Финансы (млн долл.)		2019	2020	2021e
Выручка	9,740	11,497	12,014	
EBITDA	3,734	5,537	5,647	
EPS	1.30	2.66	2.85	



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.

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%

## Newmont



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>



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 - 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.