



СОЛИД
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ
КОМПАНИЯ

Еженедельный обзор инвестидей 14-18 декабря 2020

14
дек
Понедельник

Автор
Донецкий Дмитрий



Рынки продолжают обновлять максимумы. Индекс Московской биржи преодолел январский пик и на растущей нефти продолжает идти на «север». Локомотивом этого роста выступают акции Сбера, которые после представления стратегии на 2023 год растут почти безоткатно. Другой тяжеловес – Газпром – также показывает впечатляющую динамику на новостях о возобновлении строительства Северного Потока-2. Рынок переполняет эйфория. Желание продавать акции или покупать опционы «пут» у игроков на минимуме. Как показывает история, в такой ситуации мы находимся недалеко от коррекции. Но предугадать её начало видится сложным. Пока мы ожидаем, что до инаугурации президента США в январе можно спать спокойно.

Курс доллара опустился до приемлемых уровней для покупок. Если раньше мы не рекомендовали к покупке валюту, когда она была в районе 80, то сейчас уже можно начинать формировать валютные позиции. Когда на рынках эйфория и тотальный «риск-он», самое время начинать «стелить соломку» для того, чтобы при следующих обвалах пользоваться моментом. Поэтому на этой неделе мы рекомендуем к покупке только 3 акции, которые имеют свои внутренние причины для роста, а также готовимся к закрытию старых инвестицией.

Нефть Brent



Индекс Мосбиржи



Сводная таблица Инвестицией

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA ТТМ	Р/Е скорр. ТТМ	DY 2020	Рекомендация	Краткое обоснование
РусАква	AQUA	390	62%	6.4	6.9	6%	Покупать	Рост бизнеса, выплата дивидендов и байбэк
РусГидро	HYDR	1.1	41%	3.5	4	8%	Покупать	Окончание бумажных списаний и рекордные дивиденды
AT&T	T	33	6%	5.8	7.6	7.2%	Держать	Высокие дивиденды в валюте, восстановление рынка
Газпром	GAZP	230	12%	5	5.6	6%	Держать	Рост цен на газ и нефть, изменение дивполитики
Юнипро	UPRO	3.5	24%	5.7	8.6	8%	Покупать	Ввод в эксплуатацию 3 энергоблока БГРЭС
ФСК ЕЭС	FEES	0.23	13%	2.9	2.5	10%	Держать	Высокие дивиденды, инерция ставок
Газпром нефть	SIBN	400	22%	4.1	4.9	5%	Покупать	Восстановление индустрии, низкие мультипликаторы
ВТБ	VTBR	0.045	18%	-	3	3%	Держать	Низкие мультипликаторы
Сургут-п	SNGSP	42	4%	5.63	5.5	20%	Держать	Переоценка долларового депозита



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.

2020 год пока складывается для РусГидро очень удачно. Из-за большой водности водохранилищ в этом году компания смогла нарастить выработку электроэнергии на 14%. Ценовая конъюнктура была благоприятной в целом по России, а в особенности на Дальнем Востоке и Сибири. Поэтому рост выручки за третий квартал составил 6,5%, а рост EBITDA превысил 16%. Эти показатели лучшие за всю историю компании. Чистая прибыль выросла на 72% за счет переоценки форвардного контракта и операций хеджирования, которые лишь закрепили успех операционной деятельности.

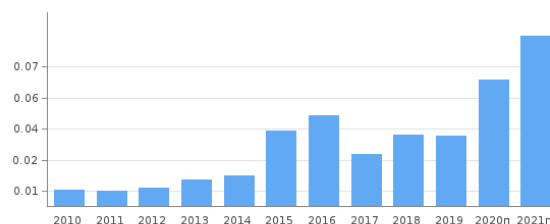
РусГидро



Главный вопрос теперь лежит в плоскости обесценений активов. Менеджмент заверяет, что в следующем году и в 2022 году списаний не будет, т.к. не будет ввода новых крупных объектов. По нашим расчетам, Русгидро может показать чистую прибыль за 2020 год в размере 70 млрд. рублей без учета потенциальных списаний и порядка 55 млрд. рублей с их учетом. В таком случае нам может сулить 6,5 копеек в виде дивидендов и примерно 8 копеек на 2021 год. При таких дивидендах мы увидим переоценку акций. Наши ожидания - рост до 1,1 рубля в течение года, потенциал по текущим ценам 44%. В случае если всё-таки будут более

Акции			
Код Блумберг	HYDR RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	0.78		
Целевая цена	1.1		
Потенциал	41%		
Free float	26%		
Финансы (млрд. руб.)			
Выручка	2019	2020п	2021п
EBITDA	97.5	118.5	124.4
Чистая прибыль	0.60	70	75
Оценка			
P/S	0.45	0.64	0.61
EV/EBITDA	3.53	3.50	3.34
P/E	305	4.03	3.76
DY	5.4%	8.3%	11.3%

Дивиденды на акцию





серьезные обесценения активов, то у Русгидро есть минимальный уровень дивидендов и акции наиболее вероятно будут торговаться около текущих уровней. Поэтому видя довольно низкий риск и высокий потенциал роста, мы открыли новую инвестиционную идею.

Газпром нефть

Газпром нефть является одной из наших инвестиционных идей. Это компания, которая вкладывается в разработку новых месторождений и увеличивает добычу, а также с прошлого года распределяет 50% чистой прибыли на дивиденды. Мы считаем, что она наиболее привлекательна для покупок в расчете на восстановление цен на нефть.

Газпром нефть - это компания циклическая и сырьевая, т.е. сильно зависит внешней конъюнктуры. Цены на нефть в рублях сейчас на уровне 2017 года. Уровень добычи нефти снизился на 11% по сравнению с прошлым годом, однако уровень добычи углеводородов всего остался практически на уровне прошлого года из-за высокой добычи газа. По нашим наблюдениям, Газпром нефть меньше всех пострадала от ограничений ОПЕК+.

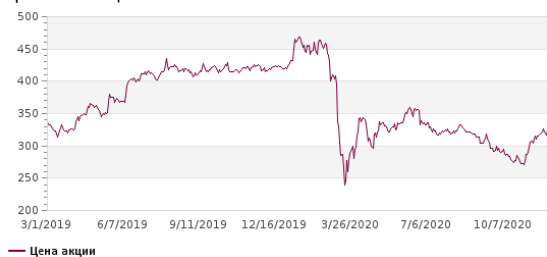
Выручка и EBITDA с учетом доли в совместных предприятиях находится также на уровнях 2017 года. Выручка в третьем квартале 2020 упала на 18%, а EBITDA на 30% после рекордных прошлых лет. Слабое звено у компании заключается в чистой прибыли, из которой выплачиваются дивиденды. Она находится под влиянием курсовых разниц, а как мы видим, в третьем квартале девальвация рубля вновь себя показала. Тем не менее, четвертый квартал обещает быть прибыльным и позволит скомпенсировать провал в этом. На дивиденды компания направила 5 рублей по итогам 9 месяцев, что даже больше, чем положено по дивполитике. По итогам 4 квартала мы ожидаем ещё 7-8 рублей.

Газпром нефть весьма неплохо выглядит по уровню долга (Net Debt/EBITDA 1,3x) и по мультипликаторам является самой дешевой в секторе, не считая Сургутнефтегаза. P/E ttm 12,8. EV/EBITDA 4,2.

Поэтому мы видим сохраняющийся потенциал в Газпром нефти. Однако нужно понимать, что

Акции			
Код Блумберг	SIBN RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	329		
Целевая цена	400		
Потенциал	22%		
Free float	4.0%		
Финансы (млрд. руб)			
Выручка	2489.3	2485.0	2520
EBITDA adj.	799.0	795.0	802.0
Чистая прибыль	376.0	402.0	410.0
EPS	79.40	84.40	86.50
Оценка			
P/S	0.66	0.8	0.79
EV/EBITDA	3.68	4.19	4.21
P/E	4.34	4.95	5.13
DY	8.8%	11.6%	4.3%

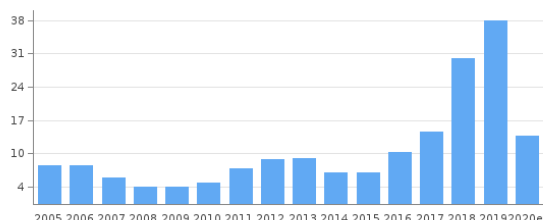
Цена акции



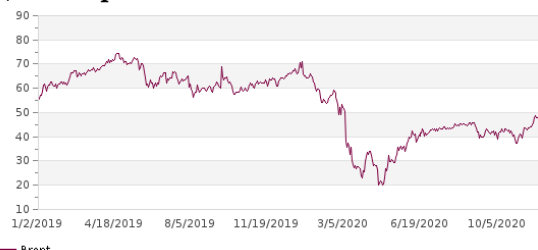


сейчас котировки акций находятся во власти котировок нефти. Поэтому если вы ожидаете восстановления цен на нефть в следующем году, что весьма вероятно, то пока ещё не поздно докупать акции.

Дивиденды «Газпром нефти»



Цена нефти Brent



Юнипро

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

Ключевой момент в Юнипро - это ввод в эксплуатацию третьего энергоблока Березовской ГРЭС. Менеджмент считает, что уже с начала второго квартала 2021 года компания сможет его ввести и получать повышенные платежи по программе ДПМ. Сейчас остались, по сути, только финальные испытания и настройка блока. Капитальные затраты уже снижены. Дивиденды планируется повышать только со следующего года до 0,317 рублей за год. Однако если будут очередные переносы ввода, то придется также сдвигать и повышенные выплаты.

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. В марте 2021 года менеджмент обещает рассмотреть ещё раз дивидендную политику и сориентировать по вводу блока в эксплуатацию.

Акции			
Код Блумберг	UPRO RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	2.82		
Целевая цена	3.5		
Потенциал	24%		
Free float	16.3%		
Финансы (млрд. руб)			
	2018	2019	2020e*
Выручка	77.8	80.2	94
ЕБИТДА	27.2	29.6	39.2
Чистая прибыль	17.6	19.6	26.1
EPS	0.28	0.31	0.41
Оценка			
P/S	2.1	2.1	1.83
EV/ЕБИТДА	6.11	5.7	4.22
P/E	10	8.60	6.70
DY	8%	8%	11.24%



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