

## ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

---

**ДОНЕЦКИЙ ДМИТРИЙ**  
АНАЛИТИК АО ИФК «СОЛИД»

Dec 30 2019 - Jan 03 2020





# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКАМ

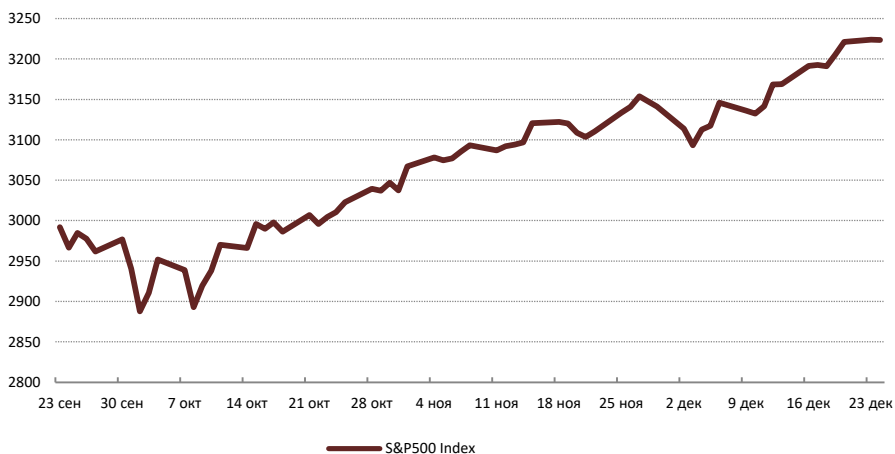
Оптимизм на фондовых площадках по всему миру. Новогоднее ралли, впервые за долгое время. Чем больше СМИ говорили про кризис, тем выше росли рынки. Создается впечатление, что скоро мы услышим сладкие трели о том, что кризиса больше не будет. И вот тогда, как нам кажется, пора будет держать карманы крепче. Индекс Московской Биржи вновь обновил исторический максимум, жадность инвесторов зашкаливает. Оптимизм на внешних рынках и снижение ключевой ставки подталкивает инвесторов занимать места в поезде, который, по их мнению, идет «To the Moon».

Рис. 1. Наши инвестиционные идеи

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	DY 2020
Юнипро	UPRO	3,5	25%	11,60%
ТМК	TRMK	75	33%	4%
Газпром нефть	SIBN	600	42%	10%
Детский мир	DSKY	111	13%	10,20%

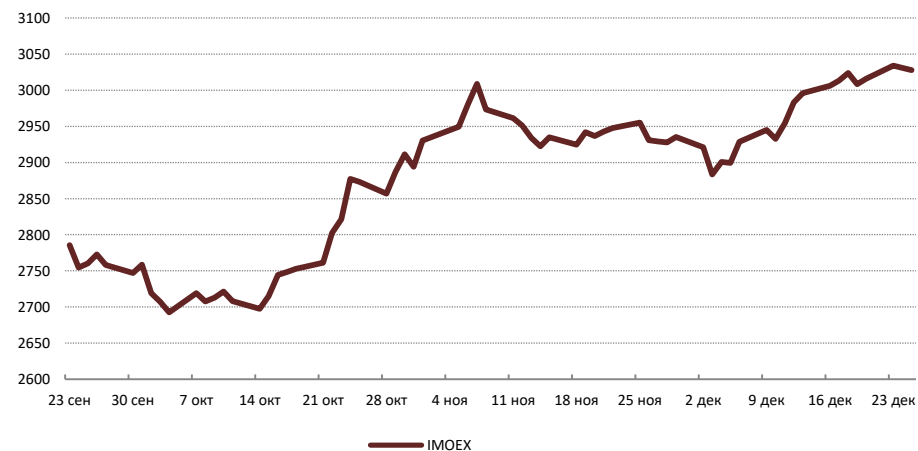
Источник: АО ИФК «Солид»

Рис. 2. Индекс S&P 500



Источник: Bloomberg

Рис. 3. Индекс Мосбиржи



Источник: Bloomberg



# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

## ВАЖНЫЕ СОБЫТИЯ КОМПАНИЙ НА ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛЕ

### ТМК

#### **Минюст США одобрил покупку "дочки" ТМК компанией Tenaris**

Министерство юстиции США одобрило продажу дочернего предприятия российской ТМК IPSCO Tubulars Inc глобальной трубной корпорации Tenaris, сообщила ТМК в среду.

ТМК сообщала, что общая цена продажи 100% акций "дочки" составит \$1,209 миллиарда без учета денежных средств и долговых обязательств на балансе, с учётом \$270 миллионов оборотного капитала, говорится в сообщении ТМК.

ТМК ожидает, что сделка по продаже IPSCO Tubulars Inc будет завершена в ближайшее время.

*Источник: Interfax*

### Детский мир

#### **"Детский мир" в 2020 г. выйдет на рынок Киргизии**

Положительный опыт работы сети "Детский мир" в Белоруссии и Казахстане показывает способность ритейлера к успешному развитию бизнеса за пределами России, говорится в сообщении компании.

"В этом году мы успешно вышли на рынок Беларуси, открыв уже восемь магазинов сети "Детмир" в крупнейших торговых центрах Минска, Бреста, Гомеля, Молодечно и Могилева. Результаты белорусской сети оказались выше наших плановых показателей, и мы ожидаем, что достигнем операционной безубыточности уже в этом году.

На фоне этих высоких результатов мы приняли решение продолжить территориальную экспансию в страны СНГ", - сказал гендиректор "Детского мира" Владимир Чирахов, процитированный в сообщении.

*Источник: Interfax*

### Газпром нефть

#### **В этом году рост добычи углеводородов "Газпром нефти" составит 3,3%.**

Совет директоров "Газпром нефти" рассмотрел предварительные итоги деятельности компании в 2019 году и планы на 2020 год, сообщила компания. "В 2019 году объем добычи углеводородов "Газпром нефти" ожидается на уровне 96 млн тонн н.э., что на 3,3% может превысить объем добычи в 2018 году.

Годовой объем переработки по предварительным оценкам составит 41,5 млн тонн. Объем премиальных продаж нефтепродуктов ожидается на уровне 26,4 млн тонн", - говорится в информации.

Ожидаемый объем финансирования инвестпрограммы "Газпром нефти" в 2019 году составит порядка 400 млрд руб. В 2020 году финансирование инвестпрограммы "Газпром нефти" планируется на уровне 421 млрд руб. Основную долю в программе будут занимать инвестиции, направленные на развитие новых проектов в добыче и реализацию проектов модернизации НПЗ компании.

*Источник: Interfax*

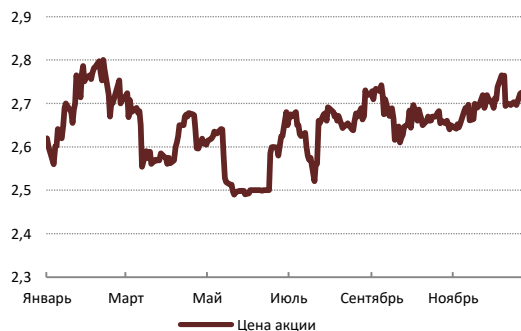


# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

## ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

### Юнипро

Акции			
Код Блумберг	UPRO RX		
Рекомендация	покупать		
Последняя цена	2,8		
Целевая цена	3,5		
Потенциал	25%		
Free float	16,3%		
Финансы (млрд. руб)	2018	2019e	2020e
Выручка	77,8	81,5	94
ЕБИТДА	27,2	29,6	39,2
Чистая прибыль	17,6	19,2	26,1
EPS	0,28	0,30	0,41
Оценка			
P/S	2,1	2,1	1,83
EV/ЕБИТДА	6,11	5,59	4,22
P/E	10	8,95	6,70
DY	8%	8%	11,60%



Источник: Bloomberg, АО ИФК «Солид»

Юнипро – это одна из «дивидендных коров» российского рынка. Главная идея в ней на данный момент - это повышенные дивиденды вследствие восстановления третьего энергоблока Березовской ГРЭС в начале 2020 года, который работает по программе ДПМ. В конце 3 квартала менеджмент подтвердил приверженность выплачивать 20 млрд. руб в виде дивидендов до 2022 года, что в пересчете на одну акцию составляет 0,317 руб. Текущая дивидендная доходность равна 11,6%.

По результатам 9 месяцев компания демонстрирует хорошую динамику показателей. Важно понимать, что перед нами не компания роста, поэтому такие результаты вполне впечатляющие. Рост выручки на 8%, рост ЕБИТДА на 12,1%, рост скорректированной чистой прибыли на 20%.

Одним из факторов риска видится возможная смена главного акционера. Сейчас главным мажоритарием является компания Uniper SE с долей 83,73% акций. В 2017 году к Юнипро проявляла интерес финская Fortum, на что получила отказ в сделке ввиду предложенной низкой цены. А уже в этом году осенью после раунда отбора мощности на модернизацию по ДПМ-2, на котором Юнипро выиграла большую часть квот, интерес проявила Интер РАО. Тем не менее, менеджмент Uniper SE не намерен в ближайшие годы, на пороге повышенной прибыли от Юнипро, отдавать актив. Поэтому нужно пользоваться этим дисконтом и наслаждаться неприлично высокими дивидендами.

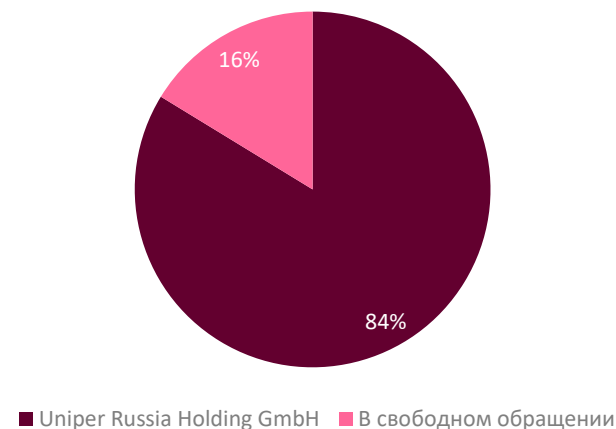
Рис. 4. Дивиденды «Юнипро»



Источник: АО ИФК «Солид», данные компании

Рис. 5. Структура собственности «Юнипро»

Структура собственности

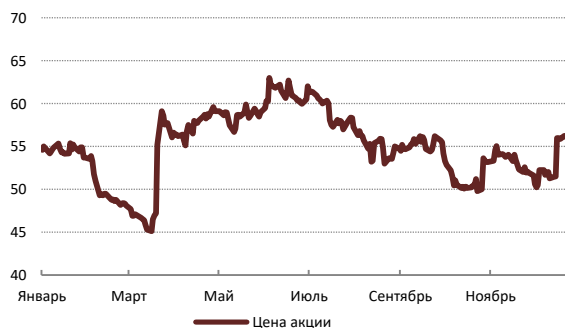


Источник: АО ИФК «Солид», данные компании



TMK

Акции			
Код Блумберг	TRMK RX		
Рекомендация	покупать		
Последняя цена	57,58		
Целевая цена	75		
Потенциал	30%		
Free float	29,6%		
Финансы (млрд. руб)	2018	2019e	2020e
Выручка	320,2	298,6	234
ЕБИТДА	45,1	42,0	32,9
Чистая прибыль	-0,1	7,9	9,1
EPS	0,00	10,17	10,66
Оценка			
P/S	0,1563	0,2	0,25
EV/ЕБИТДА	4,7444	5,63	7,18
P/E	-	5,57	5,31
DY	0%	5%	5%



Источник: Bloomberg, АО ИФК «Солид»

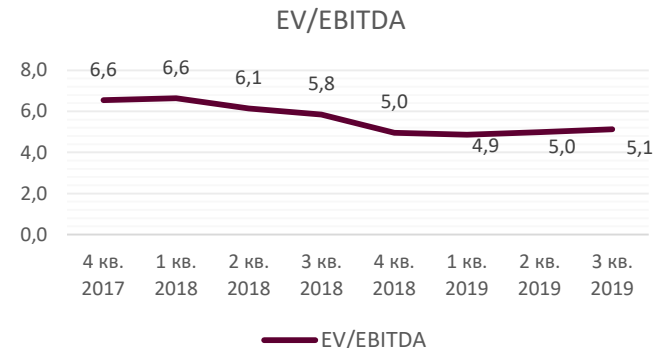
# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

Компания TMK не является лидером в металлургическом секторе. Низкий уровень дивидендов (и то нестабильных), а также высокая закредитованность (3.8x) не прибавляют очков отечественному металлургу. Тем не менее, у компании сейчас есть один мощный драйвер, который перечеркивает все недостатки. Речь идет о продаже американского дивизиона IPSCO.

В марте 2019 года менеджмент объявил о продаже своего американского подразделения компании Tenaris. Сумма сделки составляет 1209 млн. долл.. 18 декабря 2019 года Министерство юстиции США одобрило эту сделку, на что акции отреагировали ростом более чем 8% к закрытию дня.

Менеджмент уже объявил о том, что вырученные деньги пойдут на погашение долга. А это значит, что стоимость компании может серьезнейшим образом поменяться. Для того чтобы понять потенциал движения, мы воспользуемся методом мультипликаторов. Сейчас компания оценивается в среднем около 5 EV/ЕБИТДА.

Рис. 6. EV/ЕБИТДА «TMK»



Источник: АО ИФК «Солид»

«ПАО «TMK» сообщает, что Компания заключила договор купли-продажи акций с Tenaris, производителем бесшовных и сварных труб, на продажу 100% акций IPSCO Tubulars Inc. Общая цена сделки составляет 1 209 млн долларов США, без учета денежных средств и долговых обязательств на балансе, но включает в себя 270 млн долларов США оборотного капитала. Условием совершения сделки является соблюдение и выполнение определенных Договором купли-продажи предварительных условий (включая, в том числе, получение всех необходимых разрешений и одобрений).»

Источник: www.tmk-group.ru



# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

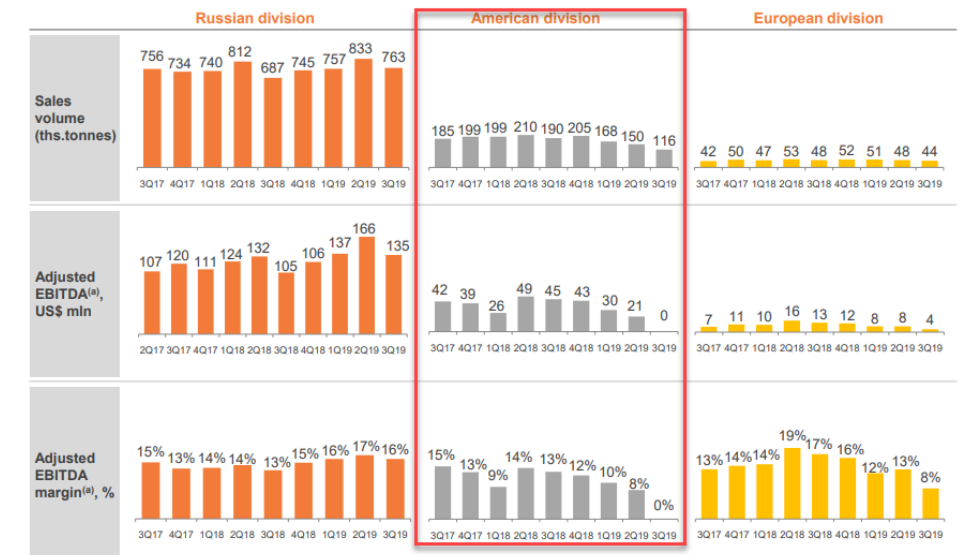
Американский дивизион вносил не такой большой вклад в общую EBITDA группы, поэтому с учетом стабильного прогноза на ближайшее время от менеджмента, ожидаем EBITDA в 4 квартале порядка 140 млн. долл., а в следующий год в среднем 135 млн. долл. в квартал.

По нашим расчетам, при  $EV/EBITDA=5$  и с учетом гашения долга на сумму, оговоренную в сделке, компания должна стоить порядка 77,5 млрд. руб, или 75 руб за одну акцию.

Это значит, что даже при текущих ценах и ожидаемой EBITDA за 2020 год в размере 540 млн. долл. получается апсайд порядка 33%.

Стоит также помнить, что если начнется кризис и вся металлургическая отрасль пойдет в упадок, то ТМК тоже не устоит, и весь нынешний апсайд растворится. Помните об этих рисках.

Рис. 7. EBITDA «ТМК» по дивизионам



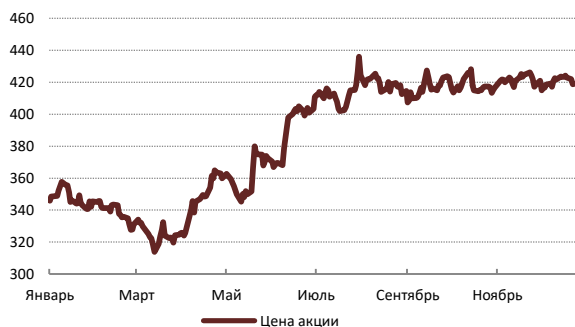
Источник: данные компании



# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

## Газпром нефть

Акции			
Код Блумберг	SIBN RX		
Рекомендация	покупать		
Последняя цена	420		
Целевая цена	600		
Потенциал	42%		
Free float	4,0%		
Финансы (млрд. руб)			
	2018	2019е	2020е
Выручка	2489,3	2477,6	2520
ЕБИТДА	636,5	628,7	624,8
Чистая прибыль	390,8	402,8	389,8
EPS	82,83	84,79	81,81
Оценка			
P/S	0,66	0,8	0,79
EV/ЕБИТДА	3,68	4,19	4,21
P/E	4,34	4,95	5,13
DY	4,5%	8,5%	9,5%



Источник: Bloomberg, АО ИФК «Солид»

Совсем недавно менеджмент Газпрома объявил о новой дивидендной политике. До 2022 года компания должна перейти к выплатам дивидендов в размере в размере 50% от чистой прибыли по МСФО. Также было сказано, что такая практика распространится на «дочки» Газпрома, причем Газпром нефть может перейти к выплатам в 50% от МСФО раньше материнской компании. За первое полугодие 2019 года компания выплатила 40% от чистой прибыли. В 2020 году мы ожидаем выплаты на уровне 50%.

Газпром нефть – прекрасная компания с множеством новых проектов и эффективным менеджментом. Из всего нефтяного сектора в России, мы считаем её одной из лучших. Но, так или иначе, доход нефтяной компании во многом зависит от цен на нефть.

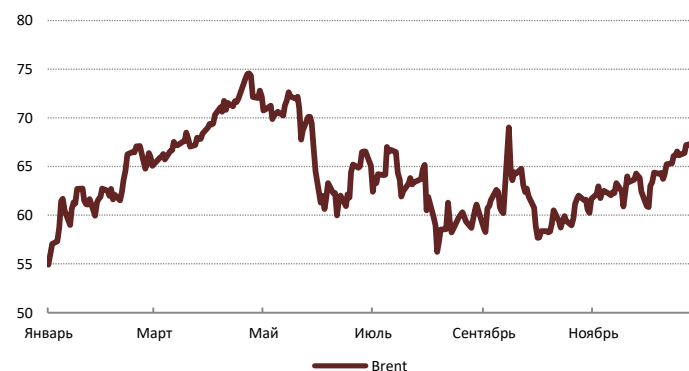
По итогам 9 месяцев компания сохранила скорректированную ЕБИТДА на уровне 615 млрд. рублей и увеличила чистую прибыль на 7%, даже несмотря на снижение средней цены на нефть в рублях. В этих условиях, на наш взгляд, Газпром нефти удастся сохранять прекрасную эффективность. Компания постепенно наращивает как прибыль, так и относительный размер выплат от неё. Также сейчас в инвестсообществе ходит слух о том, что Газпром планирует продать небольшую часть Газпром нефти. С учетом крайне низкого free-float (около 4%) это решение будет воспринято с позитивом.

Рис. 8. Дивиденды «Газпром нефти»



Источник: АО ИФК «Солид», данные компании

Рис. 9. Цена нефти Brent



Источник: Bloomberg



# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

## Детский мир

Акции			
Код Блумберг	DSKY RX		
Рекомендация	держать		
Последняя цена	98,4		
Целевая цена	111		
Потенциал	13%		
Free float	57,6%		
Финансы (млрд. руб)	2018	2019е	2020е
Выручка	110,9	129,1	145
ЕБИТДА	20,5	15,9	18,0
Чистая прибыль	5,8	7,4	8,5
EPS	7,92	10,16	12,03
Оценка			
P/S	0,60	0,57	0,5
EV/ЕБИТДА	5,62	8,2	7,25
P/E	11,72	10,16	12,03
DY	10,0%	10,0%	10,0%



Источник: Bloomberg, АО ИФК «Солид»

Детский мир – это лидер в секторе ритейла, специализирующийся на продаже товаров для детей. В 2019 году компания открыла уже 780 магазинов и планирует открыть еще более 300 магазинов до 2022 года.

Темп роста выручки в 3 квартале 2019 года составил 19%, что является лучшим показателем компании за последние 2 года и лучшим показателем среди всего сектора крупного ритейла.

Помимо роста за счет экспансии, у компании прекрасная динамика LFL продаж. Великолепные 8,2% за 9 месяцев, что опять-таки является лучшим показателем в секторе.

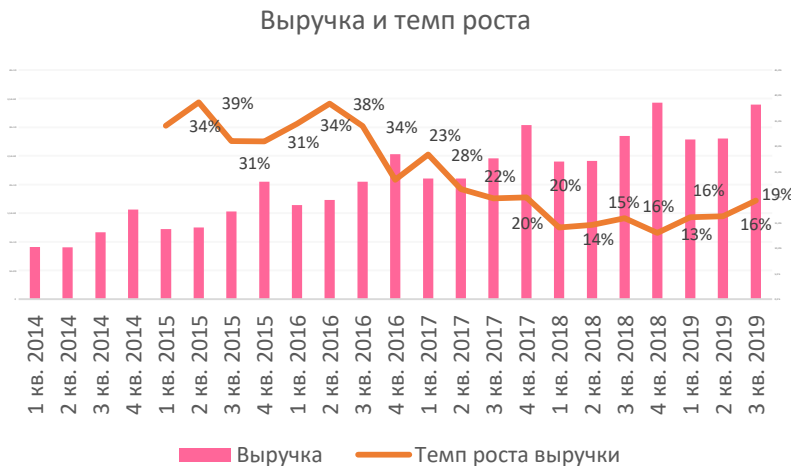
И самое главное, что при такой экспансии удается сохранить маржинальность. Детский мир старается получать прямые контракты от производителей и развивать собственные торговые марки, что позволяет при тех же ценах извлекать больше прибыли.

Рис. 10. Кол-во магазинов «Детского мира»



Источник: данные компании

Рис. 11. Выручка и темп роста «Детского мира»



Источник: данные компании





# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

За 9 месяцев 2019 года скорректированная чистая прибыль выросла на 12%, что является результатом эффективного управления компанией. Менеджмент старается платить 100% от чистой прибыли по РСБУ или порядка 90% от чистой прибыли по МСФО. В последнее время темп роста дивидендов составляет 15%. За 9 месяцев 2019 года менеджмент уже рекомендовал промежуточный дивиденд в размере 5,06 руб.

По итогам года суммарно мы ожидаем 10 руб. дивидендов на акцию, что соответствует 10% дивидендной доходности.

В ноябре основные акционеры компании АФК Система и РКИФ совершили SPO Детского мира. В результате их доля сократилась с 52% до 33%, и с 14% до 9% соответственно. Тем не менее, они остались также главными мажоритариями, что исключило риск продажи, по крайней мере, в ближайшее время долей другому стратегическому инвестору. Положительным моментом SPO является увеличение free-float компании до 57,6%.

Мы считаем, что Детский мир является прекрасным кандидатом на попадание в дивидендный портфель инвесторов, особенно с учетом снижающихся ставок.

Рис. 12. Чистая прибыль «Детского мира»



Источник: данные компании

Рис. 13. Дивиденды «Детского мира»



Источник: АО ИФК «Солид», данные компании



# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

## СВОДНАЯ ТАБЛИЦА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA ТТМ	P/E скорр. ТТМ	DY 2020	Рекомендация	Краткое обоснование
Юнипро	UPRO	3,5	25%	5,5	8,2	12%	Покупать	Ввод в эксплуатацию 3 энергоблока Березовской ГРЭС и повышенные дивиденды
ТМК	TRMK	75	33%	5,1	12	4%	Покупать	Продажа американского подразделения и делеверидж
Газпром нефть	SIBN	600	42%	3	5	10%	Покупать	Изменение дивполитики до 50% от ЧП по МСФО и высокая цена на нефть
Детский мир	DSKY	111	13%	6,5	9,3	10%	Держать	Высокие дивиденды и рост бизнеса



# ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

## КОРПОРАТИВНЫЕ СОБЫТИЯ НА НЕДЕЛЕ

### Понедельник 30 декабря

<b>МТС</b>	Внеочередное общее собрание акционеров «МТС»
<b>Фосагро</b>	Фиксация реестра к собранию акционеров «ФосАгро»
<b>Татнефть</b>	Закрытие реестра для получения дивидендов «Татнефть, ао» и «Татнефть ап» T+2
<b>ФСК ЕЭС</b>	Внеочередное общее собрание акционеров «ФСК ЕЭС»

# RUSSIA`S ECONOMY AND FINANCIAL MARKET



## CONTACT

For any enquiries about this document,  
please contact Donetskiy Dmitry



**d.donetskiy@solidbroker.ru**



**+7(495)228-70-10**



**solidbroker.ru**

© 2020 АО ИФК «Солид». Все права защищены. Информация и мнения, представленные в данном обзоре, подготовлены специалистами компании АО ИФК «Солид». Полное или частичное предоставление материалов третьим лицам возможно в случаях и на условиях, определенных законодательством. Настоящая информация не может рассматриваться в качестве публичной оферты. АО ИФК «Солид», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционное решение клиента, основанное на информации, содержащейся в обзоре.

Размещенная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, носит исключительно информационный характер, может не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, инвестиционным целям. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. 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 – № 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.