

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

ДОНЕЦКИЙ ДМИТРИЙ
АНАЛИТИК ИФК «СОЛИД»

25.02.2020 – 28.02.2020





ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКАМ

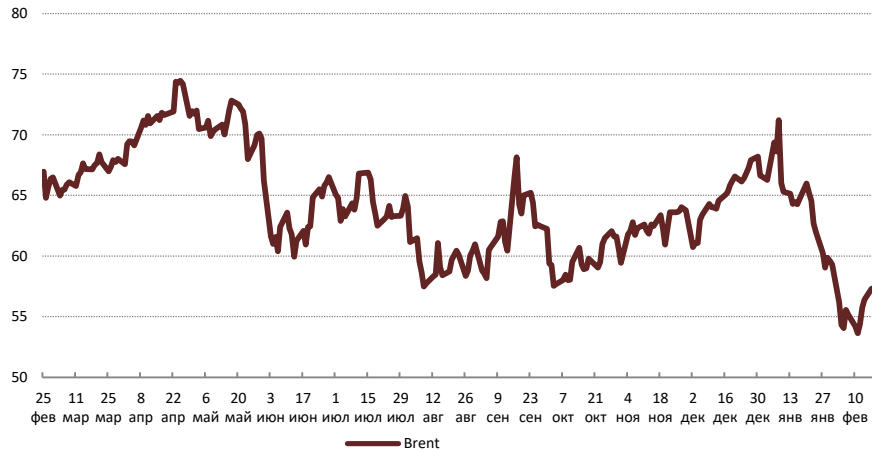
Ближе к выходным рынки охватила паника. Распространение коронавируса в Италии и Южной Корее вызвало пессимистические настроения рынка. Пока российский рынок отмечал «День защитника Отечества», натиск продавцов был на всех без исключения активах, кроме золота. Мы считаем, что ситуация слишком драматизирована, и будет иметь краткосрочный эффект. На рынке РФ продолжается сезон отчетностей. Во вторник отчитывается Газпром нефть, и мы ждем сильных результатов по итогам 2019 года. Советуем сохранять хладнокровие и присмотреться к покупкам отдельных идей.

Рис. 1. Наши инвестиционные идеи

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	DY 2020
Юнипро	UPRO	3,5	12%	10,13%
ТМК	TRMK	75	29%	5%
Газпром нефть	SIBN	600	31%	9%
Детский мир	DSKY	111	-4%	8,6%
Мечел-п	MTLRP	150	32%	19,5%

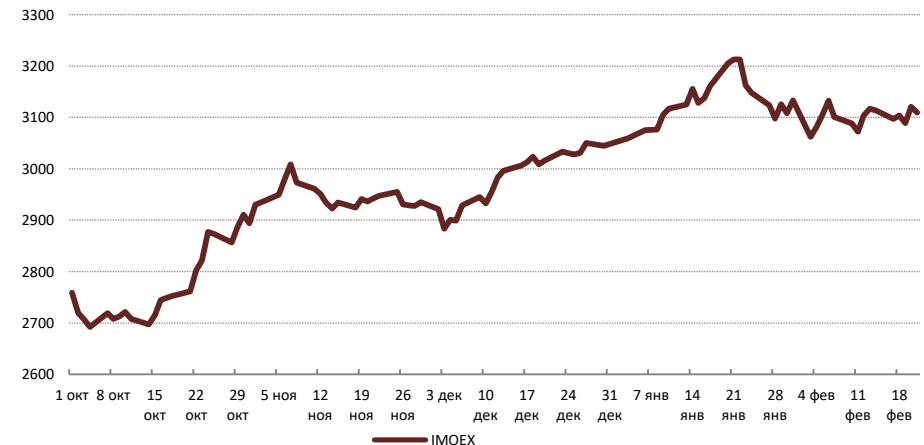
Источник: АО ИФК «Солид»

Рис. 2. Нефть Brent



Источник: Bloomberg

Рис. 3. Индекс Мосбиржи



Источник: Bloomberg



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИДЕИ

Юнипро

Акции			
Код Блумберг	UPRO RX		
Рекомендация	Держать		
Последняя цена	3,13		
Целевая цена	3,5		
Потенциал	12%		
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%	10,13%



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 ДГМ. 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 10,13%.

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. Тем не менее, менеджмент Uniper SE не намерен в ближайшие годы, ожидая повышения прибыли от Юнипро, отдавать актив. Поэтому нужно пользоваться этим дисконтом и наслаждаться неприлично высокими дивидендами.

В связи с ростом котировок мы понижаем рекомендацию до «держать» по акциям Юнипро.

Источник: Bloomberg, АО ИФК «Солид»

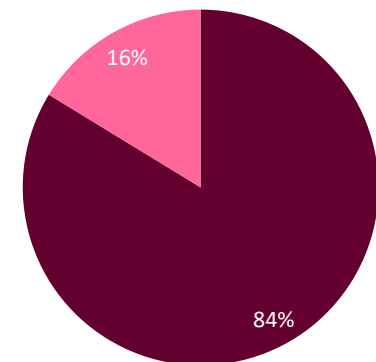
Рис. 4. Дивиденды «Юнипро»



Источник: АО ИФК Солид, данные компании

Рис. 5. Структура собственности «Юнипро»

Структура собственности



■ Uniper Russia Holding GmbH ■ В свободном обращении

Источник: АО ИФК «Солид», данные компании



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

ТМК

Акции			
Код Блумберг	ТМК RХ		
Рекомендация	покупать		
Последняя цена	58,14		
Целевая цена	75		
Потенциал	29%		
Free float	29,6%		
Финансы (млрд. руб)			
	2018	2019е	2020е
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%

Компания ТМК 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.

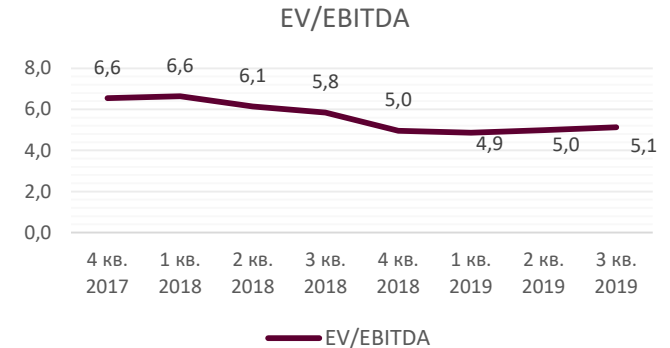
В марте 2019 года менеджмент объявил о продаже своего американского подразделения компании Tenaris. Сумма сделки составляет 1209 млн. долл.. 18 декабря 2019 года Министерство юстиции США одобрило эту сделку.

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.



Источник: Bloomberg, АО ИФК «Солид»

Рис. 6. EV/ЕБИТДА «ТМК»



Источник: АО ИФК «Солид»

«ПАО «ТМК» 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.

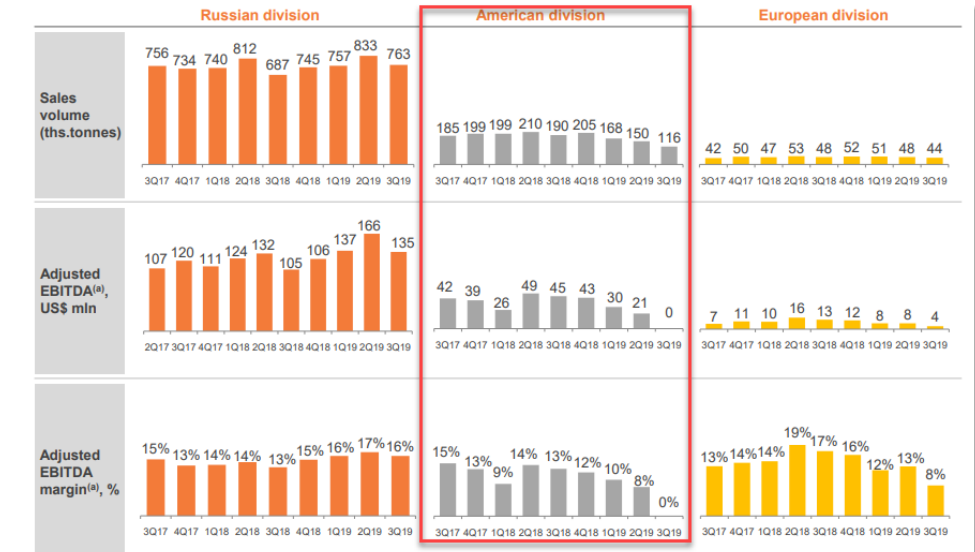
По нашим расчетам, при $EV/EBITDA=5$ и с учетом гашения долга на сумму, оговоренную в сделке, компания должна стоить порядка 77,5 млрд. руб., или 75 руб. за одну акцию.

Это значит, что даже при текущих ценах и ожидаемой EBITDA за 2020 год в размере 540 млн. долл. получается апсайд порядка 30%.

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

Также в начале февраля была информация от менеджмента компании, что закредитованность ТМК снизилась до 2,5х. Этот фактор лишь добавляет уверенности в скорой переоценке компании.

Рис. 7. EBITDA «ТМК» по дивизионам



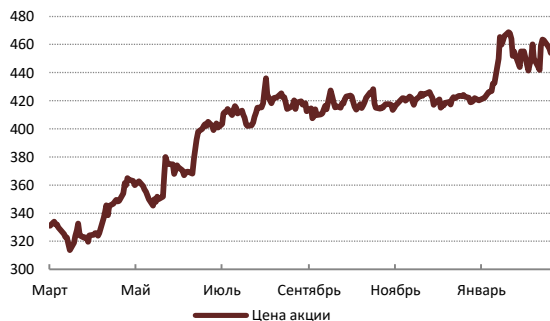
Источник: данные компании



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

Газпром нефть

Акции			
Код Блумберг	SIBN RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	456,4		
Целевая цена	600		
Потенциал	31%		
Free float	4,0%		
Финансы (млрд. руб)			
	2018	2019e	2020e
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%	8,3%	8,8%



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 50% от чистой прибыли по МСФО. Также было заявлено, 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 высокую эффективность. Компания постепенно наращивает как прибыль, так и относительный размер выплат от неё.

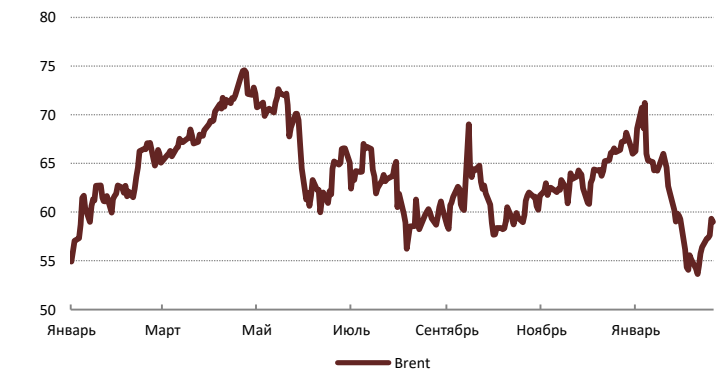
На Дне инвестора в Лондоне менеджмент сообщил, что по предварительной оценке чистая прибыль за 2019 год составит порядка 400 млрд. рублей. Это значит, что по итогам II полугодия компания выплатит 22 рубля на акцию.

Рис. 8. Дивиденды «Газпром нефти»



Источник: АО ИФК «Солид», данные компании

Рис. 9. Цена нефти Brent



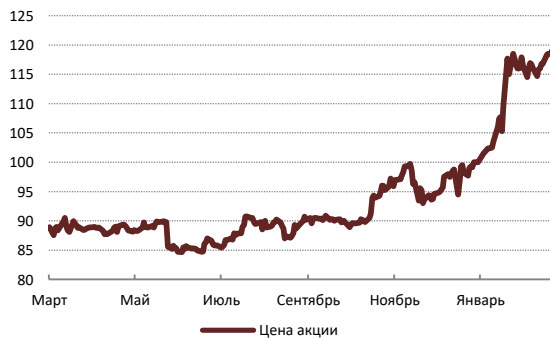
Источник: Bloomberg



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

Детский мир

Акции			
Код Блумберг	DSKY RX		
Рекомендация	держать		
Последняя цена	119		
Целевая цена	111		
Потенциал	-7%		
Free float	57,6%		
Финансы (млрд. руб)	2018	2019e	2020e*
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%	8,4%	9,8%



Источник: Bloomberg, АО ИФК «Солид», *консенсус Bloomberg

Детский мир – это лидер в секторе ритейла, специализирующийся на продаже товаров для детей. В 2019 году компания открыла 99 новых магазинов и планирует открыть еще более 200 магазинов до 2022 года.

Темп роста выручки в 4 квартале 2019 года составил 13%, что является одним из лучших показателей среди всего сектора крупного ритейла.

Помимо роста за счет экспансии, у компании прекрасная динамика LFL продаж. Отличные 4,7% за 4 квартал, что опять-таки является лучшим показателем в секторе.

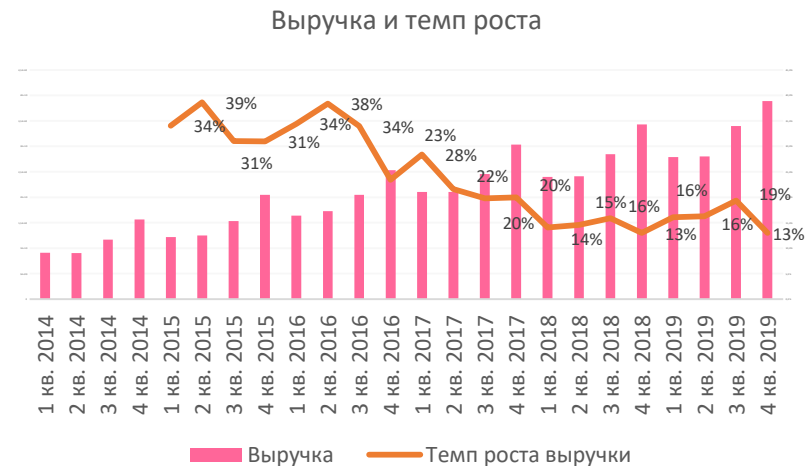
И самое главное, что при такой экспансии удается сохранить маржинальность. Детский мир старается получать прямые контракты от производителей и развивать собственные торговые марки, что позволяет при тех же ценах извлекать больше прибыли.

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 чуть более 10 руб. дивидендов на акцию, что соответствует уже 9% дивидендной доходности.

В ноябре основные акционеры компании АФК Система и РКИФ инициировали 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 хорошей компанией в дивидендном портфеле инвесторов, особенно с учетом снижающихся ставок. На наш взгляд, нынешняя цена акций близка к справедливой оценке.

Рис. 12. Чистая прибыль «Детского мира»



Источник: данные компании

Рис. 13. Дивиденды «Детского мира»



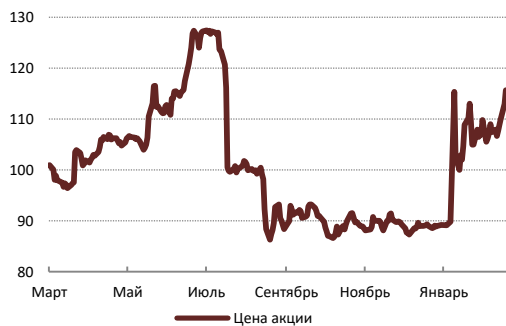
Источник: АО ИФК «Солид», данные компании



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

Мечел-п

Акции			
Код Блумберг	MTLRP RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	113		
Целевая цена	150		
Потенциал	33%		
Free float	100%		
Финансы (млрд. руб)	2018	2019е	2020е*
Выручка	312,6	331,6	270
EBITDA	72,5	57	37,3
Чистая прибыль	13,5	15,2	-11,7
EPS	22,75	27	—
Оценка			
P/S	0,10	0,08	0,10
EV/EBITDA	6,43	7,78	12,00
P/E	3,30	2,29	—
DY	15%	19,4%	0,0%



Источник: Bloomberg, АО ИФК Солид,
*консенсус Bloomberg

Начался 2020 год и некоторые компании выстреливают как новогодние фейерверки. У инвесторов вновь проснулся аппетит к риску ввиду крайне низких ставок. Одной из таких «аппетитных» компаний является Мечел. Сама компания сейчас находится в ожидании реструктуризации долга. Также Мечел объявил о том, что не собирается докупать долю в Эльгинском месторождении и получил «альтернативное предложение». Компания «А-Проперти» подала ходатайство в ФАС о покупке 100% в Эльгинского месторождения. Ждем позитивной развязки этой истории. Но независимо от этого, согласно уставу (если вдруг не решат нарушить) компания выплачивает на привилегированные акции 20% от чистой прибыли.

Мы ожидаем годовую EBITDA на уровне 57 млрд. руб., расходы на амортизацию порядка 16 млрд. руб., чистые финансовые расходы в районе 40 млрд. руб. Таким образом, без учета курсовых разниц ожидаемая прибыль до налогов равна 1 млрд. руб. С учетом курсовых разниц (бумажная переоценка) мы ожидаем прибыль до налогообложения порядка 19,5 млрд. руб., а чистую прибыль на уровне 15,2 млрд. руб.

Согласно формуле расчета дивидендов на привилегированные акции получаем ожидаемый дивиденд на уровне 21,9 руб., что по текущим ценам равно примерно 19% дивидендной доходности.

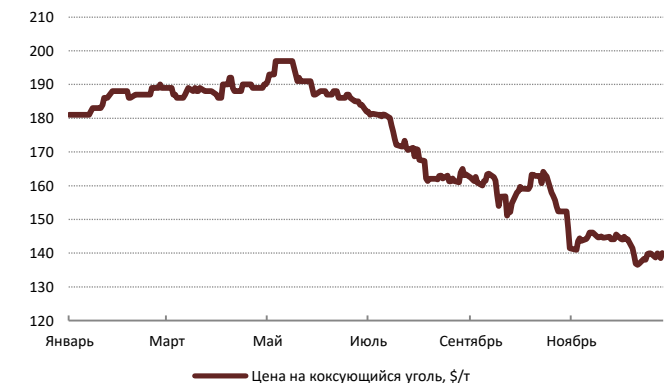
Основной риск в том, что выплаты в следующем году уже может и не быть. Цены на уголь сейчас на минимумах последнего года, что подрывает рентабельность компании. Еще раз предупредим, что Мечел – это высокорискованная компания и подходит только опытным инвесторам.

Рис. 14. Дивиденды «Мечел-п»



Источник: Bloomberg, АО ИФК «Солид»

Рис. 15. Цены на коксующийся уголь



Источник: Bloomberg



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

СВОДНАЯ ТАБЛИЦА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA TTM	P/E скорр. TTM	DY 2020	Рекомендация	Краткое обоснование
Юнипро	UPRO	3,5	12%	5,5	8,2	10,1%	Держать	Ввод в эксплуатацию 3 энергоблока Березовской ГРЭС и повышенные дивиденды
ТМК	TRMK	75	29%	5,1	12	5%	Покупать	Продажа американского подразделения и делеверидж
Газпром нефть	SIBN	600	31%	3	5	9%	Покупать	Изменение дивполитики до 50% от ЧП по МСФО и высокая цена на нефть
Детский мир	DSKY	111	-4%	6,5	9,3	8,6%	Держать	Высокие дивиденды и рост бизнеса
Мечел-п	MTLRP	150	33%	6,43	3,3	19,5%	Покупать	Рост дивидендов за счет валютной переоценки



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

КОРПОРАТИВНЫЕ СОБЫТИЯ НА НЕДЕЛЕ

Вторник 25 февраля

Газпром нефть

Отчет МСФО за 2019 год

Среда 26 февраля

ГМК Норникель

Отчет МСФО за 2019 год

ВТБ

Отчет МСФО за 2019 год

Четверг 27 февраля

Сбербанк

Отчет МСФО за 2019 год

Пятница 28 февраля

ИнтерРАО

Отчет МСФО за 2019 год

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ



Контакты

По любым вопросам касательно данного обзора, пожалуйста, обращайтесь к аналитику Донецкому Дмитрию



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.