



®

**СОЛИД**

ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ  
КОМПАНИЯ

# Еженедельный обзор инвестиций 6-10 апреля

Автор  
Донецкий Дмитрий

05

апр

Воскресенье

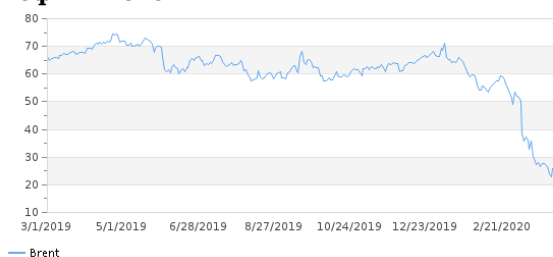


## Комментарий по рынкам.

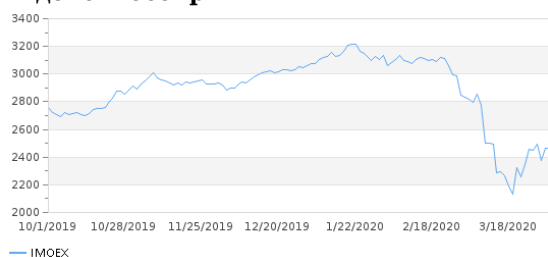
Заражения коронавирусом пока не идут на спад. Эксперты ожидают пика эпидемии в ближайшие две недели по всему миру. Особо тяжелая ситуация в США, Испании и Италии. Сейчас по-прежнему внимание инвесторов приковано к рынку нефти. В пятницу США, Саудовская Аравия и РФ в пятницу провели переговоры по нефти. Путин объявил о том, что Россия согласна на сокращение добычи на 10М Б/Д при условии, что другие страны поддержат эту инициативу. Однако США занимает «хитрую позицию», и ожидает, что лишь С.Аравия вместе с Россией и ОПЕК+ прибегнут к этой практике. Мы считаем, что текущая риторика мировых лидеров говорит нам о том, что в любом случае будет рост цен на нефть. Нефтегазовый сектор в США себя чувствует очень плохо и долго это продолжаться не

может. 8-9 апреля состоится внеочередное заседание ОПЕК+, на котором возможно будет принято решение о сокращении добычи. Российский рынок акций закрепился выше уровня 2500 по индексу Мосбиржи и подошел к плотную к уровню 2600. На данный момент отскок с минимумов составил более 25%. Однако мы считаем, что дальнейший потенциал роста пока ограничен. Карантины по всему миру ведут к серьезным проблемам в экономике и падению ВВП стран. Восстановление не обещает быть быстрым. Более того, возможна вторая волна снижения в случае затягивания властями карантина. Мы, как и прежде, придерживаемся стратегии регулярных покупок акций, однако оставляем запас кэша и коротких облигации на негативный сценарий. Сейчас на рынках как никогда много неопределенности.

### Нефть Brent



### Индекс Мосбиржи



## Сургутнефтегаз.

Сургутнефтегаз - это нефтяная компания с огромным долларовым депозитом. В конце каждого квартала в отчете образуется валютная переоценка, поэтому прибыль по большей части зависит от курса доллара, как, соответственно, и дивиденды.

Сейчас, после серьезной девальвации рубля, привилегированные акции Сургутнефтегаза не выросли так сильно, как доллар. И мы здесь видим временную раскорреляцию, которой надо пользоваться. Чтобы посчитать образовавшийся дисконт, нам надо рассчитать чистую прибыль и дивиденды за 2020 год.

Сейчас цена на нефть в рублях недалеко от уровней первого квартала 2016 года и равна 2000 рублей за баррель.

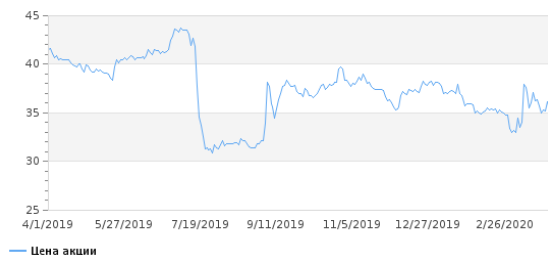
Мы предположим, что к концу года её средняя цена будет 40 долларов при курсе доллара в 70,

Акции			
Код Блумберг	SNGSP RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	38.6		
Целевая цена	45		
Потенциал	17%		
Free float	100%		
Финансы (млрд. руб)			
Выручка	2018	2019e	2020e
EBITDA	1556.0	1599.4	1538
Чистая прибыль	512.8	446.5	398.5
EPS	875.2	143.4	382.7
	24.50	4.00	8.37
Оценка			
P/S	0.62	0.20	0.25
EV/EBITDA	0.21	5.63	7.18
P/E	1.13	5.50	4.58
DY	18%	4.0%	14.0%

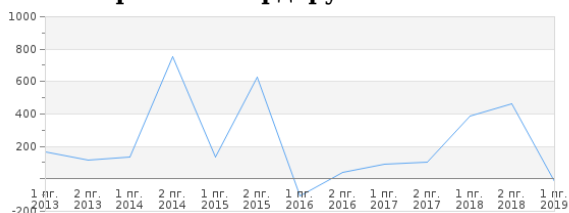
### Цена акции



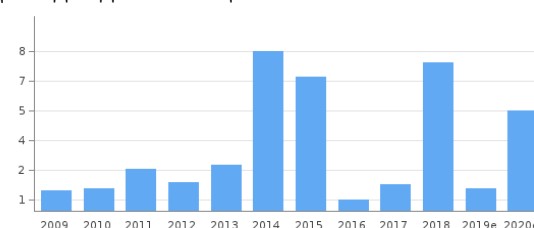
т.е. равна 2400 рублей. Объем добычи нефти Сургутом в последние годы не менялся, поэтому возьмем примерные данные по операционной прибыли прошлых лет, соответствующие ценам 2400 руб/бар. Получаем 240 млрд. руб..



### Чистая прибыль млрд. руб



### Дивиденды на акцию



Доход от курсовых разниц при курсе доллара на конец 2020 года в 70 рублей составит 380 млрд. руб. Проценты от размещения депозита с учетом снизившихся валютных ставок, по нашим расчетам, составят 45 млрд. руб. Добавив доход от участия в других организациях в 0,8 млрд. руб. получаем прибыль до налогообложения в 666 млрд. руб. и чистую прибыль равную 559,8 млрд. руб. Получается, при курсе доллара в 70 рублей на конец 2020 года и средней цене нефти в 2400 рублей/бар. дивиденды на «префы» будут равны 5,16р.,

что по текущим котировкам равно 14% дивидендной доходности. Дисконт очевиден. Исходя из истории, «префы» Сургута начинают выравниваться к соответствующему дивиденду во второй половине года. Поэтому ещё не поздно приобрести «долларовый депозит» со скидкой. Риск здесь может быть лишь в той ситуации, когда в течение всего 2020 года будут крайне низкие цены на нефть, а в конце года курс рубля придет к значениям начала года в 62 рубля. Однако мы рассматриваем этот сценарий как маловероятный.

## Газпром.

Газпром - национальное достояние. Именно так мы идентифицируем эту компанию на протяжении новейшей истории России. С 2012 по 2019 год Газпром торговался в широком боковике, и не был никому интересен, ввиду периода «капексных годов», когда дивиденды были ограничены. Однако в 2019 году, когда большинство крупных строек уже подходило к концу, руководство компании решило обрадовать акционеров и удвоить дивиденды. Рост капитализации не заставил себя долго ждать. Теперь же на фоне эпидемии коронавируса цена акций вернулась практически к точке старта «новой дивидендной истории».

Акции			
Код Блумберг	GAZP RX		
Рекомендация	Держать		
Последняя цена	189.7		
Целевая цена	200		
Потенциал	5%		
Free float	49%		
Финансы (млрд. руб)			
Выручка	2018	2019	2020e*
EBITDA	8224	8368	7458
Чистая прибыль	2601	2213.0	1838.0
EPS	1474	1362.0	872.0
	66.73	61.18	32.78
Оценка			
P/S	0.4	0.2	0.2
EV/EBITDA	2.5	5.6	7.2
P/E	2.3	2.9	5.4
DY	7%	9%	10%

На Дне инвестора Газпрома в феврале 2020 года менеджментом уже были озвучены предварительные итоги 2019 года, а также была

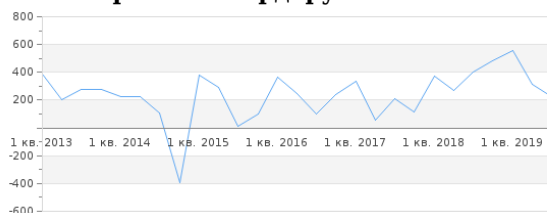
### Газпром



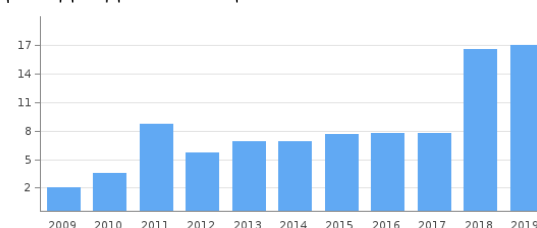
уточнена дивидендная политика. По нашим расчетам за 2019 года выплата дивидендов будет в размере 16-17 рублей на акцию. По текущим котировкам дивидендная доходность Газпрома составляет более 9%.



### Чистая прибыль млрд. руб



### Дивиденды на акцию



К 2022 году ожидается переход на выплаты в 50% от чистой прибыли по МСФО. Поэтому даже с учетом сохранения чистой прибыли на уровне 2019 года, выплаты будут больше, а значит, будет выше капитализация компании. Что касается текущей ситуации, то мы ожидаем спад показателей в первом квартале на фоне рекордно низких цен на газ в Европе. Виной всему можно выделить аномально высокую температуру зимой, а также распространение коронавируса. На наш взгляд, эти факторы уже учтены в цене Газпрома. Более того, с учетом скорого снятия карантина в Китае, а также роста поставок российского газа в этот регион, доходы Газпрома от экспорта начнут восстанавливаться.

Мы считаем, что если к лету удастся

победить пандемию на европейском континенте, то вторая половина года будет более прибыльной. Также отметим, что Газпром имеет одну из самых низких себестоимостей газа в мире, поэтому остальные производители в условиях крайне низких цен могут начать сокращать производства, уступая рынок Газпрому.

Подводя итог, мы хотим порекомендовать обратить внимание на покупку акций Газпрома. Однако стоит помнить и о рисках. Если пандемия затянется на более долгий срок, это может привести к значительному снижению экономической активности и спросу на газ. Тогда цена Газпрома может в моменте серьезно снизиться, но ненадолго. Помните, что кризис – это прекрасное время для покупок хороших компаний со скидкой.

## Лента.

На фоне эпидемии коронавируса и риска тотального карантина во всем мире происходит паника, которой можно воспользоваться. В США продуктовые ритейлеры, например, Walmart или Target отмечают рекордный рост спроса из-за наплыва покупателей. Если обратить внимание на их акции, то они практически не снизились в цене, в то время как весь рынок падает.

До России эта тенденция дошла с опозданием. Лишь в последнюю неделю началась массовая закупка продуктов в супермаркетах и гипермаркетах. Между тем, акции наших ритейлеров, в частности Ленты, лежали на дне, и лишь сейчас началось некоторое оживление.

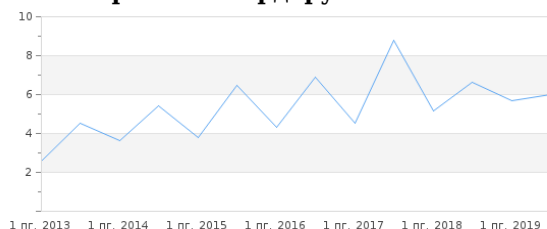
Акции			
Код Блумберг	LNTA RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	148.9		
Целевая цена	190		
Потенциал	28%		
Free float	21%		
Финансы (млрд. руб)	2018	2019	2020e*
Выручка	413	417	433
ЕБИТДА	36	34	37
Чистая прибыль	12	12	9
EPS	24	25	19
Оценка			
P/S	0.2	0.2	0.2
EV/ЕБИТДА	5.5	4.4	4.0
P/E	8.8	6	7.9



За 2019 год количество новых магазинов Ленты практически прекратило рост.

На 2020 год менеджмент прогнозирует увеличение площадей всего на 3%. Сейчас в Ленте происходит смена стратегии. Руководство компании решило отказаться от экспансии, таким образом удалось снизить капитальные затраты и вывести свободный денежный поток второй год подряд в положительную зону.

### Чистая прибыль млрд. руб



Это позитивно сказывается, в первую очередь, на долге, а также открывает возможности для выплаты дивидендов по итогам 2021 года. По нашим расчетам, свободного денежного потока хватит, чтобы заплатить 22 рубля на акцию при текущих условиях.

Да, по итогам 2019 года Лента не показала сильных финансовых результатов. Выручка выросла на 1%, а EBITDA упала 6,2% на фоне снижения маржинальности, вызванной ростом конкуренции и неудачным выбором ассортимента. Тем не менее, компания находится в перестроечной фазе, а значит в будущем можно рассчитывать на положительные изменения. Более того, как нам кажется, Лента сейчас выглядит очень привлекательной для сделки M&A крупной сетью.

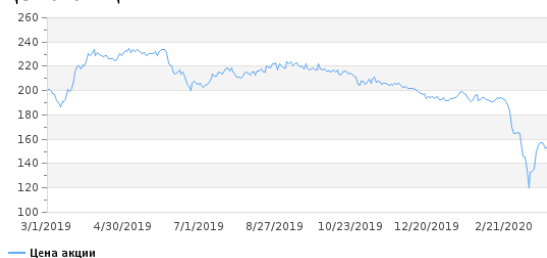
Также, мажоритарный акционер Алексей Мордашов

## Новатэк.

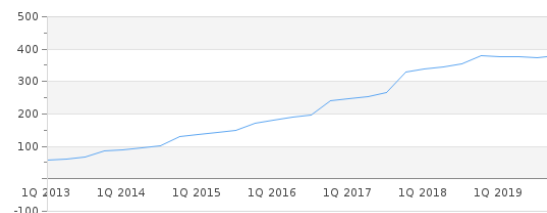
Котировки Новатэка упали практически на 40% с максимумов. Первым триггером выступила динамика цен на газ в Азии и Европе. Распространение коронавируса вызвало снижение спроса на газ в Китае, что неминуемо потянуло за собой вниз котировки на газ в хабах. Вторым триггером выступила цена на нефть, которая после развала сделки ОПЕК+ буквально камнем упала ниже 30 долларов за баррель. Казалось бы, куда ещё хуже?

DY - - -

### Цена акции



### Кол-во магазинов



упоминал возможность объединения Ленты и онлайн-супермаркета Утконос. Поэтому в случае реализации хотя бы одного из этих сценариев мы ждем роста бизнеса и котировок акций.

Сейчас же на фоне паники в гипермаркетах, выручка Ленты должна вырасти, что неминуемо приведет к росту операционных доходов. Да, эффект будет кратковременным, но сильным. Акции Ленты сейчас выглядят самыми дешевыми во всем продуктовом ритейле. EV/EBITDA 4,4. P/E 6. Мы рекомендуем присмотреться к покупке, и, возможно, хотя бы спекулятивно сыграть на ожидаемом росте.

Однако не нужно забывать и про риски. Возможна такая ситуация, когда из-за нехватки ликвидности крупные участники продолжают фиксировать позиции, несмотря на кажущуюся привлекательность акций.

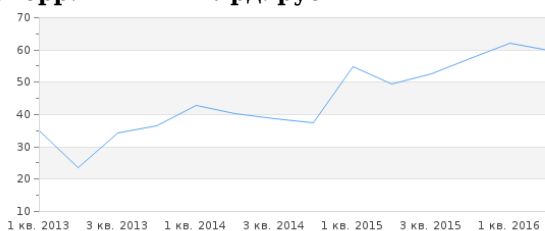
Акции			
Код Блумберг	NVTK RX		
Рекомендация	Держать		
Последняя цена	994		
Целевая цена	1100		
Потенциал	11%		
Free float	12%		
Финансы (млрд. руб)	2018	2019	2020e*
Выручка	825	862	882
EBITDA	415	461	482



Однако, Новатэк сейчас - это самая перспективная компания нефтегазового сектора. Проекты Ямал СПГ, Арктик СПГ-2, Арктик СПГ-1 в ближайшее время выступят серьезным подспорьем для мировых производителей СПГ. Себестоимость добычи сжиженного газа у Новатэка - одна из самых низких в мире. Сейчас доля экспорта составляет всего 15%, но в будущем продолжится тенденция на её увеличение, а значит, вырастет доля валютной выручки.

В нынешних условиях Новатэк активно проводит программу buyback. Только с начала марта компания выкупила более 4,8 млн. своих акций. Также глава Новатэка Леонид Михельсон в течение нынешнего падения регулярно выкупает акции с рынка, тем самым наращивая свою долю и поддерживая котировки.

#### Скорр. EBITDA млрд. руб



Это говорит нам об уверенности мажоритария в развитии своего бизнеса.

Компания придерживается консервативной финансовой политики. Значение «Чистый долг/EBITDA» немногим более нуля. Дивидендная доходность даже по текущим котировкам составляет около 4%. Но уже осенью Совет директоров должен утвердить новую дивидендную политику.

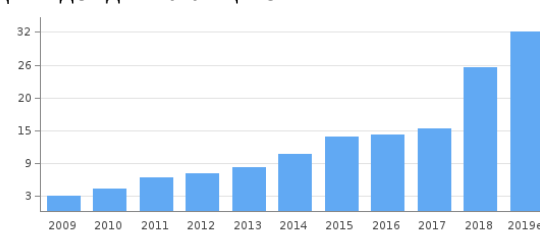
Новатэк является самой дорогой нефтегазовой компанией в РФ по мультипликаторам и при этом самой эффективной. Однако сейчас на рынке образовался сильный

<b>Чистая прибыль</b>	<b>232</b>	<b>245</b>	<b>280</b>
<b>EPS</b>	<b>76.7</b>	<b>81</b>	<b>109</b>
<b>Оценка</b>			
<b>P/S</b>	<b>4.1</b>	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>
<b>EV/EBITDA</b>	<b>8.1</b>	<b>5.5</b>	<b>5.3</b>
<b>P/E</b>	<b>14.0</b>	<b>10</b>	<b>9.1</b>
<b>DY</b>	<b>2.5%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>

#### Цена акции



#### Дивиденды на акцию



дисконт относительно предыдущих показателей, что на наш взгляд, будет продолжаться не так долго.

Мы ожидаем, что спад эпидемии и восстановление спроса произойдут уже летом. Согласно статистике, в Китае уже более 90% зараженных выздоровело, а значит, не за горами и восстановление по всему миру. Покупка эффективных компаний в кризис, на наш взгляд, является лучшей возможностью по низким ценам взять хорошие активы. Именно поэтому мы рекомендуем пользоваться ситуацией и приобрести акции Новатэка.

## Сбербанк.

Герман Греф несколько лет назад объявил о грандиозной цели - 1 триллион рублей чистой прибыли по итогам 2020 года. Сбербанку, после агрессивной политики ЦБ в части изымания лицензий у проблемных банков, открылись безграничные возможности для наращивания бизнеса. Новые технологии и создание

<b>Акции</b>			
<b>Код Блумберг</b>	<b>SBERP RX</b>		
<b>Рекомендация</b>	<b>Покупать</b>		
<b>Последняя цена</b>	<b>177</b>		
<b>Целевая цена</b>	<b>240</b>		
<b>Потенциал</b>	<b>36%</b>		
<b>Free float</b>	<b>100%</b>		
<b>Финансы (млрд. руб)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>



собственной экосистемы позволяют привлекать как можно больше клиентов, а также увеличивать их цикл взаимодействия с банком. Эти и другие факторы позволяют компании расти лучше рынка.

За IV квартал чистые процентные доходы выросли 4,6% благодаря росту кредитного портфеля. Однако чистая процентная маржа далека от максимумов прошлых лет. Это вызвано политикой снижения ставок ЦБ РФ. Показатель составляет 5,52%. Мы ожидаем его сохранение на текущем уровне.

Чистая прибыль по итогам 2019 года составила 845 млрд. руб. Если не учитывать выбытие в середине года Денизбанка, то показатель составляет 915 млрд. руб., что выше аналогичного результата прошлого года на 10%. Как вы понимаете, достаточно лишь сохранить этот темп роста и цель в триллион будет достигнута.

#### Чистая прибыль млрд. руб.



Достаточность капитала достигла рекомендованных уровней 13,5%, как для системно-значимого банка. Поэтому на дивиденды за 2019 год Сбербанк сможет направить 50% от чистой прибыли по МСФО. За 2020 год мы ожидаем такого же решения. Таким образом, по нашим подсчетам, выплаты на привилегированную акцию должны составить 22,14

## ВТБ.

ВТБ представил сильную финансовую отчетность за 2019 год. Компании, несмотря ни на что, удалось добиться рекордной чистой прибыли в 201 млрд. руб.

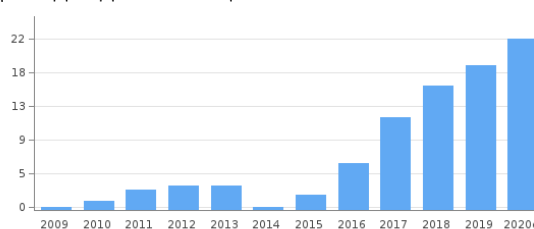
Чистые процентные доходы прибавили 6%, даже несмотря на снижение чистой процентной маржи. На наш взгляд, у ВТБ остается точка роста в этой части бизнеса за счет

Чистый проц. доход	1396	1415	1472
Чистый комис. доход	445	498	597
Чистая прибыль	831	845.0	1000
EPS	38.5	39.1	46.30
<b>Оценка</b>			
ROE ttm %	21.6%	18.8%	22%
P/BV	1.20	1.2	1.2
P/E	5.5	6.3	0.0
DY	8.9%	10.6%	12.5%

#### Цена акции



#### Дивиденды на акцию



рубля, что по текущим ценам составляет около 11,4% дивидендной доходности. Мы считаем, что Сбербанк достигнет в 2020 году уровня чистой прибыли в 1 триллион рублей. Поэтому мы рекомендуем присмотреться к покупке привилегированных акций по текущим, весьма интересным ценам, а также докупать в случае просадки.

<b>Акции</b>			
Код Блумберг	VTBR RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	0.0326		
Целевая цена	0.045		
Потенциал	38%		
Free float	28.1%		
<b>Финансы (млрд. руб)</b>			
Чистый проц. доход	2018	2019	2020
	468.6	440.6	470



существенного увеличения портфеля розничных кредитов и ипотечных займов на фоне низких ставок.

Чистые комиссионные доходы выросли на 99%. В основном именно поэтому ВТБ продемонстрировал рекордную прибыль.

Среди причин такого взлета мы выделим развитие инвестбанкинга, рост брокерских услуг, а также внедрение обновленного страхового продукта по кредитам. Менеджмент прогнозирует рост этого сегмента на 10-15% в 2020 году благодаря реализации инициатив, запущенных в конце 2019 года.

#### Чистый комиссионный доход млрд. руб.



ВТБ объявило, что доходность по «префам» и «обычке» должна быть одинаковой. По нашим расчетам дивиденды за 2019 на обыкновенную акцию составят 0,39 копейки, что по текущим ценам составляет 13% дивидендной доходности. На 2020 год ВТБ ставит целью заработать 220-230 млрд. рублей. В таком случае, дивидендная доходность на 2020 год может составить 15%.

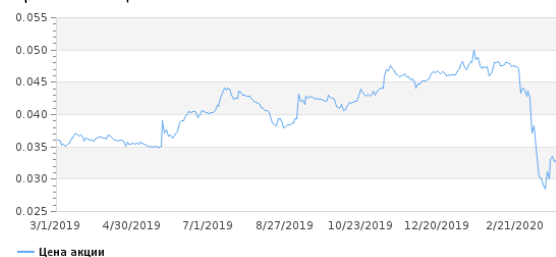
## ТМК.

Компания ТМК не является лидером в металлургическом секторе. Низкий уровень дивидендов (и то нестабильных), а также высокая закредитованность (2,5x) 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.

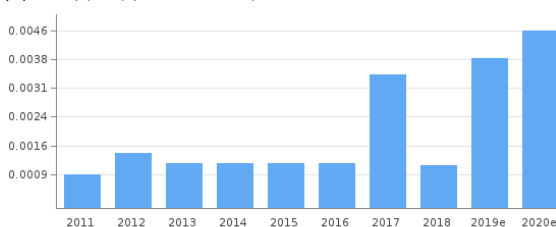
В марте 2019 года менеджмент объявил о продаже своего американского подразделения

Чистый комис. доход	90.0	108.5	118.8
Чистая прибыль	178.8	201.2	220.0
EPS	0.014	0.016	0.02
<b>Оценка</b>			
ROE ttm %	11.7%	12.2%	12%
P/BV	0.31	0.37	0.4
P/E	2.6	3.0	2.8
DY	3.0%	12.0%	14.0%

#### Цена акции



#### Дивиденды на акцию



По мультипликаторам ВТБ является очень дешевым банком. Мы считаем, что даже несмотря на санкции, ВТБ можно рассматривать в качестве кандидата на попадание в портфель. Главный риск заключается в потенциальном повышении резервов из-за ухудшения ситуации в экономике. Поэтому помните про диверсификацию и не вкладывайте больше 10% в одну бумагу.

#### Акции

Код Блумберг	TRMK RX		
Рекомендация	покупать		
Последняя цена	42		
Целевая цена	75		
Потенциал	79%		
Free float	29.6%		
<b>Финансы (млрд. руб)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e*</b>
Выручка	320.2	333.2	234
EBITDA	45.1	48.2	32.9
Чистая прибыль	-0.1	4.5	9.1
EPS	0.00	4.20	10.66





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/EBITDA.

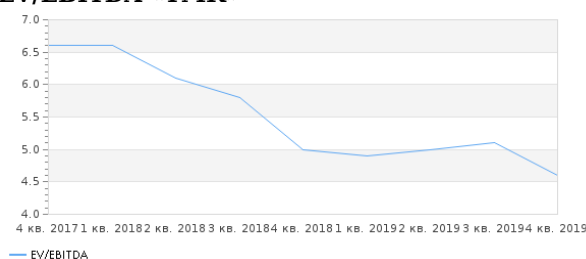
Оценка			
P/S	0.1563	0.2	0.16
EV/EBITDA	5	4.73	6.92
P/E	-	8.08	4.02
DY	0%	5%	5%

«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).»

#### Цена акции



#### EV/EBITDA «ТМК»



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%.

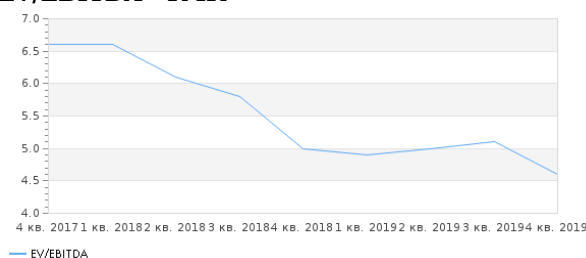
Стоит также помнить, что если начнется кризис и вся металлургическая отрасль придет в упадок, то ТМК тоже не устоит, и весь нынешний апсайд растворится. Пока ситуация не критичная, но всё может быть.

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

#### Цена акции



#### EV/EBITDA «ТМК»





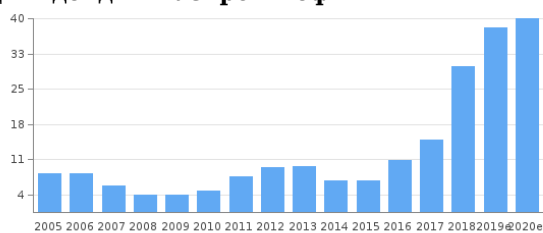
## Газпром нефть.

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 перейдет к выплатам в 50% от МСФО уже в 2019 году. 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.

За 2019 год имеем сильные финансовые результаты. Тем не менее, цены на нефть в первом квартале уже не так высоки, как раньше. Сейчас, на наш взгляд, компания всё ещё остается привлекательной для покупок, имеет высокую дивидендную доходность и одну из самых высоких рентабельностей в секторе.

### Дивиденды «Газпром нефти»



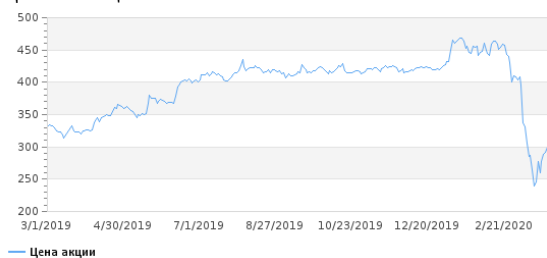
## Детский мир.

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 300 магазинов до 2023 года, а также множество точек выдачи интернет-магазина detmir.ru

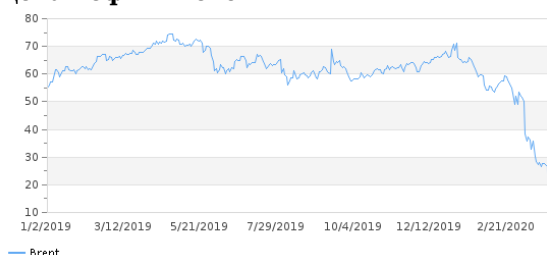
Темп роста выручки в 4 квартале 2019 года составил 13%, что является одним из лучших показателей среди всего сектора крупного ритейла.

Акции			
Код Блумберг	SIBN RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	315		
Целевая цена	520		
Потенциал	65%		
Free float	4.0%		
Финансы (млрд. руб)			
Выручка	2018	2019	2020e
EBITDA adj.	2489.3	2485.0	2520
Чистая прибыль	799.0	795.0	802.0
EPS	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%	12.1%	12.1%

### Цена акции



### Цена нефти Brent



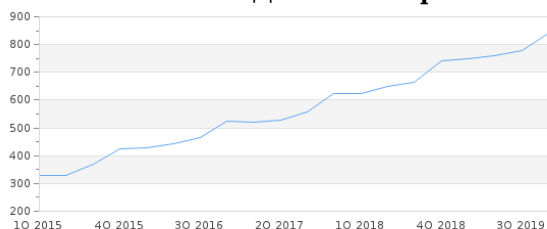
Акции			
Код Блумберг	DSKY RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	94		
Целевая цена	123		
Потенциал	31%		
Free float	57.6%		
Финансы (млрд. руб)			
Выручка	2018	2019	2020e*
EBITDA	110.9	128.7	145
Чистая прибыль	20.5	14.7	18.0
EPS	5.8	8.0	8.5
EPS	7.92	10.90	12.03



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.

### Кол-во магазинов «Детского мира»



За 2019 год 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 10,63 руб. дивидендов на акцию, что соответствует уже 12,5% дивидендной доходности.

В ноябре основные акционеры компании АФК Система и РКИФ

### Чистая прибыль «Детского мира»

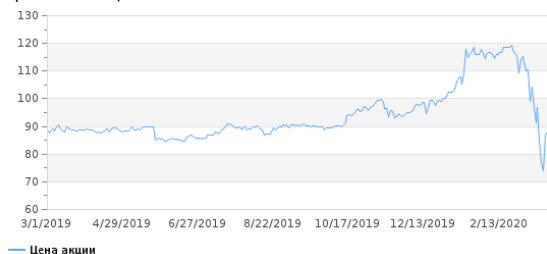


## Юнипро.

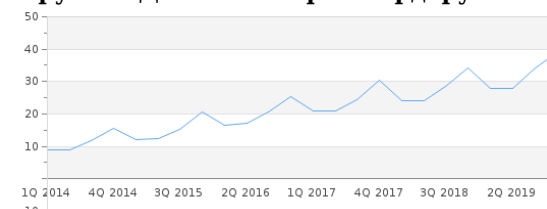
Юнипро - это одна из «дивидендных коров» российского рынка. Главная идея в ней на

Оценка			
P/S	0.60	0.66	0.5
EV/EBITDA	5.62	7	7.25
P/E	11.71	10.70	12.03
DY	10.0%	11.3%	12.4%

### Цена акции



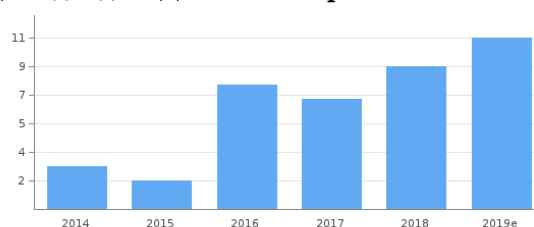
### Выручка «Детского мира» млрд. руб



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. Мы повысили прогнозную цену до 123 рублей после сильного отчета за 2019 год, превзошедшего наши ожидания.

### Дивиденды «Детского мира»



Акции	
Код Блумберг	UPRO RX



данный момент - это повышенные дивиденды вследствие восстановления третьего энергоблока Березовской ГРЭС уже в III квартале 2020 года, который работает по программе ДПМ. После выхода годового отчета 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 13%.

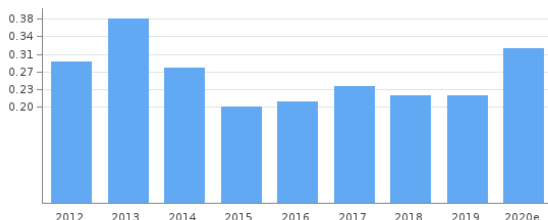
<b>Рекомендация</b>	<b>Покупать</b>		
<b>Последняя цена</b>	<b>2.69</b>		
<b>Целевая цена</b>	<b>3.5</b>		
<b>Потенциал</b>	<b>30%</b>		
<b>Free float</b>	<b>16.3%</b>		
<b>Финансы (млрд. руб)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e*</b>
<b>Выручка</b>	77.8	80.2	94
<b>EBITDA</b>	27.2	29.6	39.2
<b>Чистая прибыль</b>	17.6	19.6	26.1
<b>EPS</b>	0.28	0.31	0.41
<b>Оценка</b>			
<b>P/S</b>	2.1	2.1	1.83
<b>EV/EBITDA</b>	6.11	5.7	4.22
<b>P/E</b>	10	8.60	6.70
<b>DY</b>	8%	8%	11.78%

По результатам 2019 года компания демонстрирует хорошую динамику показателей. Важно понимать, что перед нами не компания роста, поэтому такие результаты вполне впечатляющие. Рост выручки на 3%, рост EBITDA на 6%, рост скорректированной чистой прибыли на 9%.

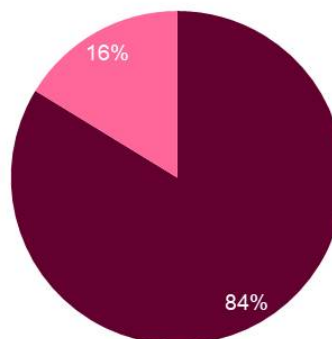
### Цена акции



### Дивиденды «Юнипро»



### Структура собственности "Юнипро"



■ Uniper Russia Holding GmbH

■ В свободном обращении

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.

Сейчас на общей панике рынка Юнипро тоже попало под распродажу, однако мы не видим риска срезания дивидендов. Поэтому можно смело увеличивать позицию.

### Сводная таблица Инвестиций

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA TTM	P/E скорр. TTM	DY 2020	Рекомендация	Краткое обоснование
Юнипро	UPRO	3.5	30%	5.7	8.6	12%	Покупать	Ввод в эксплуатацию 3 энергоблока БГРЭС
ТМК	TRMK	75	71%	4.6	7.2	11%	Покупать	Делеверидж



Газпром нефть	SIBN	520	53%	4.1	4.9	11%	Покупать	Изменение дивполитики до 50% от ЧП по МСФО
Детский мир	DSKY	123	27%	6.5	9.3	11%	Покупать	Высокие дивиденды и рост бизнеса
Лента	LNTA	190	27%	4.4	6	-	Покупать	Рост выручки в кризис
ВТБ	VTBR	0.045	37%	-	3	12%	Покупать	Рост дивидендов и чистой прибыли, низкие мультипликаторы
Новатэк	NVTK	1100	10%	5.5	10	3%	Держать	Запуск перспективных проектов СПГ и рост показателей
Сбербанк-п	SBERP	240	35%	-	6.3	11%	Покупать	Рост дивидендов и чистой прибыли
Газпром	GAZP	200	5%	1.74	2.45	9%	Держать	Высокие дивиденды
Сургут-п	SNGSP	45	16%	5.63	5.5	3%	Покупать	Переоценка долларового депозита



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.