



**СОЛИД**  
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ  
КОМПАНИЯ

# Еженедельный обзор инвестиций 16-20 ноября 2020

16  
НОЯ  
Понедельник

Автор  
Донецкий Дмитрий



## Комментарий по рынкам

Мировые рынки всю прошлую неделю росли. Позитивный расклад по выборам в США, а также новости по вакцине смогли вытащить индексы на максимумы или близко к ним. На российском рынке наблюдался прирост инвестиций от фондов. По оценке "Ъ", основанной на отчете BCS Global Markets (учитывает данные EPFR), суммарный объем иностранных инвестиций, поступивших на российский рынок акций за неделю, закончившуюся 13 ноября, составил \$150 млн. Этот результат существенно больше оттока, зафиксированного неделей ранее (\$20 млн), а также максимальный недельный приток с первой декады февраля (\$220 млн).

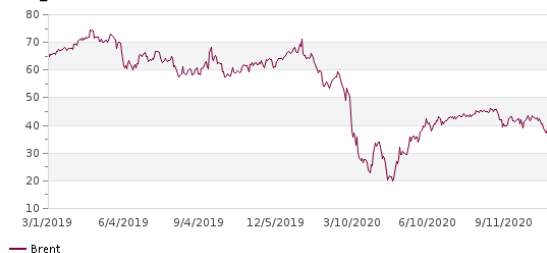
Однако позитивных новостей становится всё меньше. По миру проходит новая волна вирус-ограничений. Так, Австрия вводит полный локдаун до 6 декабря, Стамбул и Греция готовятся к локдаунам, в США штаты Нью Мехико, Орегон и Мичиган вводят новые ограничения на фоне роста числа госпитализаций. Власти Германии заявили, что стране придется жить следующие 4-5 месяцев в условиях существенных вирус-ограничений.

Мы сейчас наблюдаем вероятную дивергенцию между новостным потоком и ростом мировых индексов. По нашему мнению, на российском рынке снялась излишняя перепроданность последних двух месяцев, однако дальнейший рост возможен только после коррекции. Мы рекомендуем, как и прежде, покупать отдельные недооцененные акции и пользоваться падением рынков для набора позиции. Наиболее перспективные акции этой недели мы скомпоновали в этом обзоре. Со всеми (которые мы когда-то выпускали и до сих пор не закрыли) инвестициями вы можете ознакомиться ниже в сводной таблице инвестиций.

P.S. Рекомендуем ознакомиться с пассивными портфелями из ETF, которые мы составили для вас. В поясняющем [видео](#) мы рассказываем о пассивном инвестировании и даём инструкцию к покупке.

### Индекс Мосбиржи

### Нефть Brent





## Сводная таблица Инвестиций

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA TTM	P/E скорр. TTM	DY 2020	Рекомендация	Краткое обоснование
РусАква	AQUA	390	64%	6.4	6.9	6%	Покупать	Рост бизнеса, выплата дивидендов и байбэк
AT&T	T	33	13%	5.8	7.6	7.6%	Держать	Высокие дивиденды в валюте, восстановление рынка
Газпром	GAZP	230	26%	5	5.6	6%	Держать	Рост цен на газ и нефть, изменение дивполитики
Юнипро	UPRO	3.5	29%	5.7	8.6	8%	Покупать	Ввод в эксплуатацию 3 энергоблока БГРЭС
ФСК ЕЭС	FEES	0.23	16%	2.9	2.5	10%	Покупать	Высокие дивиденды, инерция ставок
Газпром нефть	SIBN	400	29%	4.1	4.9	5%	Покупать	Восстановление индустрии, низкие мультипликаторы
Эталон	ETLN	140	4%	4	8.6	10%	Держать	Восстановление индустрии + высокие дивиденды
ВТБ	VTBR	0.045	18%	-	3	3%	Держать	Низкие мультипликаторы
Сбербанк-п	SBERP	230	3%	-	6.3	9%	Держать	Рост дивидендов и чистой прибыли
Сургут-п	SNGSP	42	7%	5.63	5.5	20%	Держать	Переоценка долларового депозита

## СберБанк - п. закрытие инвестици. Доходность 15% (7% прирост курсовой стоимости+8% дивидендной доходности).

Акции Сбера закрыли дивидендный гэп и уверенно выросли до предыдущих максимумов. В данный момент мы принимаем решение о закрытии инвестиционной идеи по ним, которая открывалась ещё в марте на первой волне падения. Суть идеи заключалась в ставке на высокие дивиденды по итогам 2019 года, которые должны были быть выплачены в любом случае. Сейчас, после выплаты дивидендов и закрытия дивидендного гэпа, а также достижения уровней сопротивления по индексу МосБиржи, на наш взгляд, акции Сбера могут скорректироваться, поэтому спекулятивную часть позиции мы рекомендуем закрывать. Тем не менее, акции Сбера являются прекрасной долгосрочной инвестицией, поэтому если ваш горизонт инвестирования больше хотя бы одного года, то можно смело удерживать акции.

Акции			
Код Блумберг	SBERP RX		
Рекомендация	Держать		
Последняя цена	223		
Целевая цена	230		
Потенциал	3%		
Free float	100%		
Финансы (млрд. руб)	2018	2019	2020e
Чистый проц. доход	1396	1415	1472
Чистый комис. доход	445	498	597
Чистая прибыль	831	845.0	700
EPS	38.5	39.1	31.00
Оценка			
ROE ttm %	21.6%	18.8%	15%
P/BV	1.20	1.2	1.1
P/E	5.5	6.3	6.4
DY	8.9%	8.4%	5.8%

## Русская Аквакультура

Русская Аквакультура - это лидер по производству атлантического лосося и морской форели в акватории Баренцева моря в Мурманской области. Также компания

Акции	
Код Блумберг	AQUA RX
Рекомендация	Покупать
Последняя цена	238



занимается выращиванием речной форели в озерах Карелии и имеет 2 смолтовых завода в Норвегии для производства малька.

По мультипликаторам сейчас имеется относительно низкая оценка. Компания торгуется с дисконтом к мировым аналогам, но среди российского агросектора такая оценка является нормой. Тем не менее, нынешние котировки не учитывают ожидаемый рост показателей за 2020 год и перспективы удвоения бизнеса через 5 лет.

Компания впервые решила выплатить промежуточные дивиденды в размере 5 рублей на акцию (дивидендная доходность 2,4%) и продлила программу байбэка на 600 млн. рублей (3,5% капитала) до июня 2021 года. Такие действия компании свидетельствуют о заинтересованности менеджмента в увеличении акционерной стоимости.

Мы видим очень высокий потенциал роста акций Русской Аквакультуры с учетом ожидаемого роста показателей за 2020 год и оценки рынком в 7x EV/EBITDA.

Целевая цена	390		
Потенциал	64%		
Free float	14%		
<b>Финансы (млрд. руб)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>
Выручка	5.2	11.3	13.4
EBITDA	2.6	3.9	5.3
Чистая прибыль	2.2	3.2	4.7
EPS	26.70	37.40	54.80
<b>Оценка</b>			
ND/EBITDA	1.60	1.00	0.80
EV/EBITDA	6.09	6.69	4.20
P/E	5.30	6.90	3.80
DY	0.0%	0.0%	5.0%

### РусАква



#### Плюсы:

- + высокая маржинальность по EBITDA и чистой прибыли
- + лидер рынка
- + компания роста с понятной стратегией
- + дисконт по мультипликаторам
- + начало программы байбэка и выплат дивидендов

#### Минусы:

- низкая ликвидность



- биологический риск: заражение рыб, как это было в 2015 году

- низкая раскрываемость информации

## 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. Однако, как и у любой сырьевой компании, большую роль в доходах играют цены на продукцию. 2 квартал был одним из худших кварталов для рынка нефти в этом тысячелетии. Сейчас основной драйвер для роста – это восстановление цен на нефть. Поэтому при покупке нужно выбирать компанию с наибольшим потенциалом восстановления. И на наш взгляд, Газпром нефть как раз такой компанией и является.

Добыча углеводородов упала всего на 1,7% из-за соглашения ОПЕК+. Это результат гораздо лучше остальных нефтяных компаний РФ.

При восстановлении цен на нефть в район \$60 за баррель компания сможет выплачивать 40-45 рублей на дивиденды, в таком случае мы должны увидеть обновление исторических максимумов, т.е. потенциал 50-100%.

Промежуточные дивиденды менеджмент решил отложить и рассмотреть их по итогам 9 месяцев, чтобы не выплачивать символическую сумму. По итогам года мы ожидаем порядка 15 рублей на акцию, что соответствует 4,7% дивидендной доходности.

По мультипликаторам оценка средняя. EV/EBITDA 3,7. P/E 8. Относительно других нефтяных компаний Газпром нефть выглядит дешевле, и имеет более перспективный бизнес.

Мы считаем, что в расчете на восстановление цен на нефть лучше всего брать несколько нефтяных компаний, и Газпром нефть будет в этом списке точно.

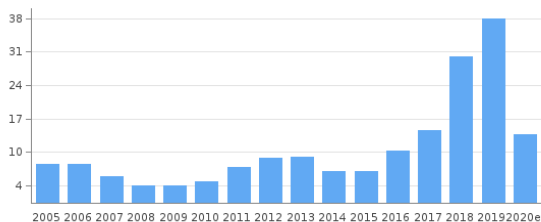
**Дивиденды «Газпром нефти»**

Акции			
Код Блумберг	SIBN RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	310		
Целевая цена	400		
Потенциал	29%		
Free float	4.0%		
Финансы (млрд. руб)			
	2018	2019	2020e
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%	12.3%	4.8%

### Цена акции



### Цена нефти Brent



## ФСК ЕЭС

ФСК - это одна из немногих электросетевых компаний, которая заслуживает внимания. Большинство мелких «дочек» Россетей крайне нестабильны. Самая частая проблема - это списание дебиторской задолженности, что серьезно занижает чистую прибыль и дивиденды. У ФСК ЕЭС мы не наблюдаем в последние годы серьезных проблем такого характера.

Для нас главное, чтобы ФСК имела возможность продолжать выплачивать дивиденды на уровне не меньше прошлого года. И как мы видим ниже, пока всё для этого есть, даже несмотря на кризис.

1. Выручка за полугодие снизилась в пределах 1% из-за снижения объема передачи электроэнергии вследствие снижения деловой активности.
2. EBITDA упала на 4% за счет роста прочих операционных расходов, в частности траты были на эпидемиологические меры.
3. Свободный денежный поток вырос на 19% за счет снижения капитальных затрат.
4. Соотношение чистый долг/EBITDA на уровне 1,2х.

Компания проходит кризис легко. Поэтому у нас нет сомнений, что менеджменту не составит особого труда рекомендовать по итогам года дивиденды как минимум на уровне прошлого года. За 2019 год на дивиденды выделили почти весь свободный денежный поток. В крайнем случае, компания может без труда нарастить долговую нагрузку, чтобы

Акции			
Код Блумберг	FEES RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	0.1982		
Целевая цена	0.23		
Потенциал	16%		
Free float	19%		
Финансы (млрд. руб)	2018	2019	2020e*
Выручка	254	249	252
EBITDA	133	136	134
Чистая прибыль	101	94	73
EPS	0.08	0.074	0.06
Оценка			
P/S	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.1	2.9	3.0
P/E	2.3	2.5	2.9
DY	9%	10%	9%



удержать уровень выплат. Однако нерешенным пока остается вопрос касательно дальнейшей консолидации Россетями ФСК, что возможно будет оказывать определенное сомнение на игроков.

### ФСК ЕЭС



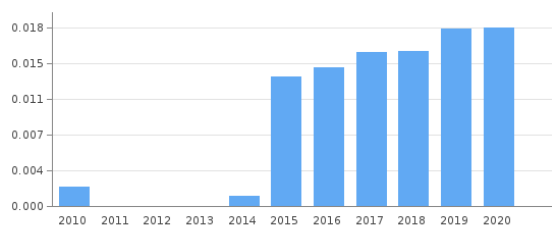
#### Плюсы:

- + стабильный бизнес, устойчивый к внешним кризисным явлениям
- + стабильные повышающиеся дивиденды
- + возможность компании поддержать уровень дивидендов не ниже прошлого года
- + ожидаемая дивдоходность 10% за 2020 год
- + снижение ключевой ставки подталкивает инвесторов к покупке дивидендных бумаг

#### Минусы и риски:

- объединение топ-менеджмента с Россетями
- невыполнение планов на 2020 год

#### Дивиденды на акцию



## 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

Акции			
Код Блумберг	UPRO RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	2.72		
Целевая цена	3.5		
Потенциал	29%		
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



повышать только со следующего года до 0,317 рублей за год. Однако если будут очередные переносы ввода, то придется также сдвигать и повышенные выплаты.

<b>DY</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>11.65%</b>
-----------	-----------	-----------	---------------

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.





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.

© 2020 АО ИФК «Солид». Все права защищены.  
Телефон: +7 (495) 228-70-10 Сайт: [www.solidbroker.ru](http://www.solidbroker.ru)  
Хорошевское шоссе, д. 32А, Россия, Москва, 125284