



СОЛИД
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ
КОМПАНИЯ

Еженедельный обзор инвестиций 23-27 ноября 2020

23
НОЯ
Понедельник

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам

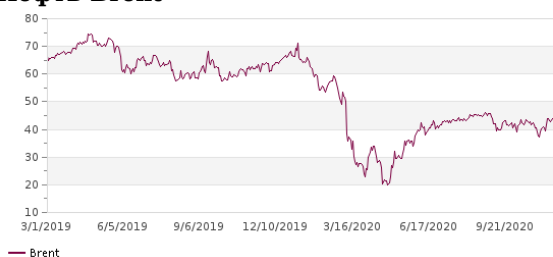
Мировые индексы взяли паузу после безудержного роста на фоне выборов президента США. Джо Байден практически со 100% вероятностью станет новым президентом США. Такой президент в данный момент устраивает большинство игроков на рынке. Однако пока мы не наблюдаем никаких важных действий ни со стороны действующего президента Дональда Трампа, ни со стороны Джо Байдена. Пакет стимулирования экономики застрял на этапе обсуждения. Более того, звучавшие ранее суммы в \$2 трлн. растворились. Пока идет обсуждение пакета на \$500-700 млрд., что рынки уже не возбуждает. В целом мы наблюдаем сейчас выжидательную позицию игроков до появления важных новостей. Индекс Мосбиржи подошел вплотную к уровню сопротивления 3080, с которого в прошлый раз началось падение. Пока мы наблюдаем лишь консолидацию.

Драйверов для пробоя на горизонте не видно. Поэтому нейтральная динамика наиболее вероятна в текущей ситуации.

На прошлой неделе мы закрыли инвестиционную идею по акциям Группы Эталон. Доходность составила 27% за 4 месяца. Надеемся, что вы участвовали вместе с нами в этой очевидной идее. На текущей неделе мы рекомендуем присматриваться к покупкам только тех акций, у которых остался хороший потенциал. С полным списком инвестиций (за всё время) вы можете ознакомиться в таблице ниже, также как и с актуальными идеями этой недели, представленными в этом обзоре.

P.S. Вышел очередной выпуск [Солидной Аналитики](#) на YouTube. IPO Ozon, потенциальная покупка Сбером М.Видео и многое другое вы найдете в этом выпуске, поэтому рекомендуем к просмотру!

Нефть Brent



Индекс Мосбиржи



Сводная таблица Инвестиций

Компания	Тикер	Цель	Потенциал	EV/EBITDA TTM	P/E скорр. TTM	DY 2020	Рекомендация	Краткое обоснование
РусАква	AQUA	390	62%	6.4	6.9	6%	Покупать	Рост бизнеса, выплата дивидендов и байбэк
AT&T	T	33	16%	5.8	7.6	7.6%	Покупать	Высокие дивиденды в валюте, восстановление рынка
Газпром	GAZP	230	25%	5	5.6	6%	Держать	Рост цен на газ и нефть, изменение дивполитики
Юнипро	UPRO	3.5	26%	5.7	8.6	8%	Покупать	Ввод в эксплуатацию 3 энергоблока БРЭС
ФСК ЕЭС	FEES	0.23	15%	2.9	2.5	10%	Покупать	Высокие дивиденды, инерция ставок
Газпром нефть	SIBN	400	26%	4.1	4.9	5%	Покупать	Восстановление индустрии, низкие мультипликаторы
ВТБ	VTBR	0.045	18%	-	3	3%	Держать	Низкие мультипликаторы
Сургут-п	SNGSP	42	7%	5.63	5.5	20%	Держать	Переоценка долларового депозита

Русская Аквакультура

Русская Аквакультура - это лидер по производству атлантического лосося и морской форели в акватории Баренцева моря в Мурманской области. Также компания занимается выращиванием речной форели в озерах Карелии и имеет 2 смолтовых завода в Норвегии для производства малька.

Акции

Код Блумберг	AQUA RX
Рекомендация	Покупать
Последняя цена	241
Целевая цена	390
Потенциал	62%
Free float	14%



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.

Финансы (млрд. руб)	2018	2019	2020e
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
Оценка			
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. 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.

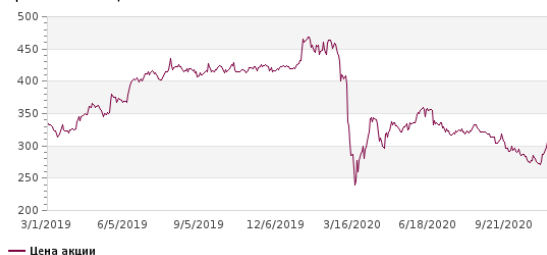
Поэтому мы видим сохраняющийся потенциал в Газпром нефти. Однако нужно понимать, что сейчас котировки акций находятся во власти котировок нефти. Поэтому если вы ожидаете восстановления цен на нефть в следующем году, что весьма вероятно, то пока ещё не поздно докупать акции.

Дивиденды «Газпром нефти»

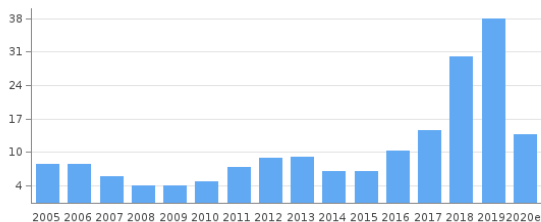
Акции

Код Блумберг	SIBN RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	317		
Целевая цена	400		
Потенциал	26%		
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%	12.0%	4.7%

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	0.2		
Целевая цена	0.23		
Потенциал	15%		
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



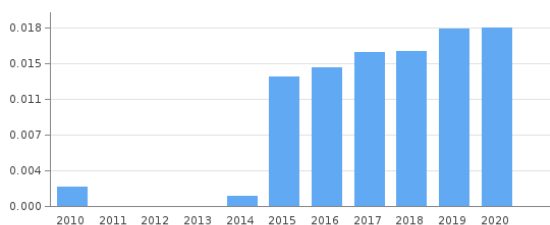
Плюсы:

- + 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	2.77		
Целевая цена	3.5		
Потенциал	26%		
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.

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.

AT&T

AT&T - это крупнейшая телекоммуникационная компания из США. Бизнес компании можно представить в виде двух больших сегментов: коммуникации и развлечения. Компания предоставляет услуги связи, мобильного интернета, предоставления беспроводного доступа, наряду с производством фильмов, сериалов, телепередач и развитием рекламного бизнеса.

AT&T не является компанией роста и не работает на растущем рынке. Рост бизнеса осуществляется в основном за счет поглощений других компаний. Главное преимущество AT&T для инвестора - это стабильно растущие дивидендные выплаты и при этом относительно невысокий коэффициент выплат 60% от свободного денежного потока. Таким образом, у компании хватает денег, как на увеличение дивидендов, так и на погашение долга, а также на приобретение новых компаний.

Влияние COVID-19 оказалось минимальным на основную часть бизнеса - сегмент коммуникаций. Однако сегмент развлечений пострадал. Это произошло из-за падения выручки кинотеатров и продаж фильмов, а также из-за падения рекламных доходов. В целом бизнес AT&T устойчив. Падение выручки во втором квартале 2020 года составило 9%, а EBITDA снизилась на 6%.

По мультипликаторам сейчас самая низкая оценка за последние годы. P/E ttm 7,6. EV/EBITDA ttm 5,9. Дивидендная доходность почти 7,8%, что также является рекордным значением. Уровень долга относительно

DY	8%	8%	11.44%
----	----	----	--------

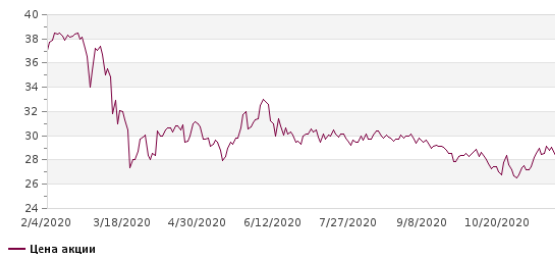
Акции			
Код Блумберг	T US		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	28.5		
Целевая цена	33		
Потенциал	16%		
Free float	99%		
Финансы (млрд. долл.)			
Выручка	2018	2019	2020e
EBITDA	170.0	181.0	169
EPS	56.6	59.2	58.3
	3.19	3.58	3.10
Оценка			
P/S	1.26	1.55	1.13
EV/EBITDA	6.82	7.30	5.88
P/E	9.18	10.70	7.60
DY	6.9%	5.4%	7.3%



невысокий: коэффициент Чистый долг/ЕБИТДА составляет 2,6х на конец II квартала 2020.

Компанию можно купить как на Московской бирже в рублях, так и на Санкт-Петербургской бирже в долларах.

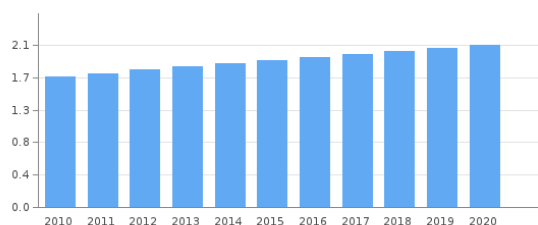
AT&T



Плюсы:

- + высокие и стабильные дивиденды в валюте
- + высокий свободный денежный поток и коэффициент выплат 60%
- + смена менеджмента и возможная смена стратегии
- + потенциальная продажа увядающего бизнеса кабельного телевидения Direct TV
- + улучшение эффективности и выручки за счет развития сетей 5G
- + хорошая техническая картина по теханализу

Дивиденды на акцию



Минусы и риски:

- потеря доходов от развлекательного бизнеса из-за частичного закрытия кинотеатров
- риски снижения выручки из-за роста кол-ва заражений COVID-19 и локдаунов в США
- осторожность инвесторов перед выборами президента США



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