

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

ДОНЕЦКИЙ ДМИТРИЙ
АНАЛИТИК ИФК «СОЛИД»

24.03.2020 – 27.03.2020





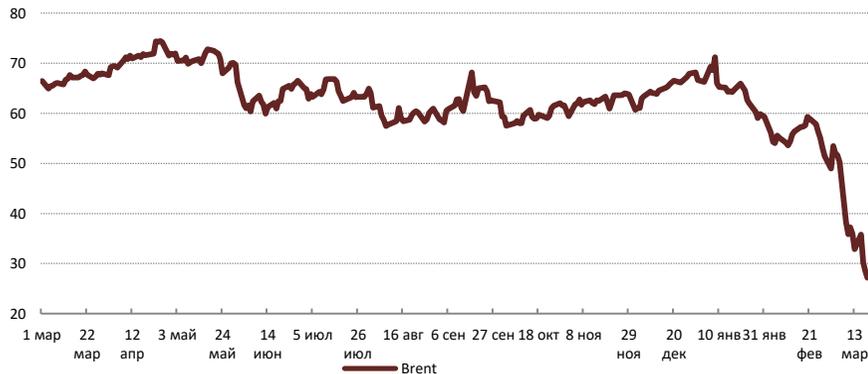
ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКАМ

Число заболевших вирусом продолжает расти по экспоненте. ФРС США радикально расширила программу поддержки долговых рынков. Казначейские и ипотечные облигации теперь будут скупаться в неограниченном количестве. По всему миру ЦБ, после того как снизили ключевые ставки, принимают программы количественного смягчения и helicopter money для стимулирования спроса. В Европе вышли удручающие данные по индексу деловой активности Composite PMI = 31,4 (пред 51.6). Это сигнализирует о состоянии рецессии.

На рынках продолжается повышенная волатильность. Как говорят в таких случаях, это рай для спекулянтов, и ад для инвесторов. Само собой, ваш портфель может очень сильно колебаться день ото дня. Он может провоцировать вас на совершение необдуманных действий. Главное здесь - следовать заранее выбранной стратегии и не отклоняться от плана. Фондовый рынок тем и опасен, что вы видите котировки и постоянную переоценку портфеля. Но в случае со сдачей в аренду жилья, «котировки» квартиры нет, поэтому вы чувствуете себя спокойно. Также и здесь можно следовать этому правилу: не смотреть на котировки до тех пор, пока не снизится волатильность, если вы от этого переживаете. Ситуация будет налаживаться, как только число заразившихся по всему миру пойдет на спад, как уже произошло в Китае. По оценкам различных экспертов это займет от нескольких недель, до нескольких месяцев. Поэтому сохраняем спокойствие и следуем плану. Кризис – это время возможностей. Наша стратегия – покупка хороших дешевых акций и отдельных инвестиций.

Рис. 2. Нефть Brent



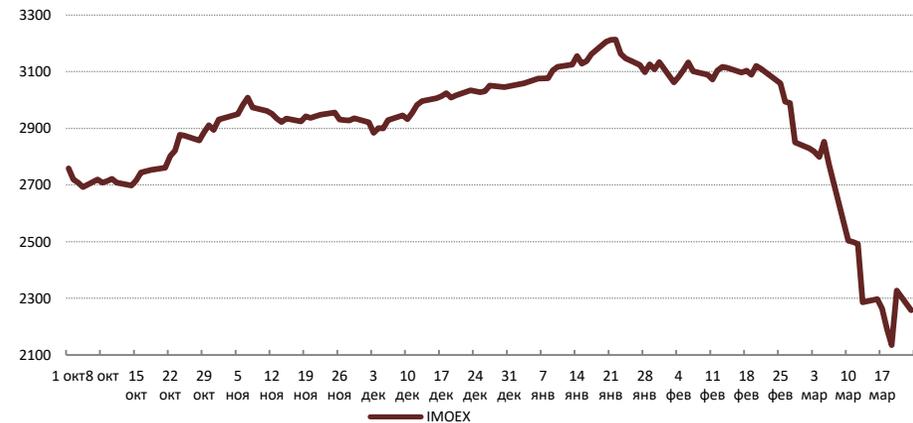
Источник: Bloomberg

Рис. 1. Наши инвестиционные идеи

| Компания | Тикер | Цель | Потенциал | DY 2020 |
|---------------|-------|-------|-----------|---------|
| Юнипро | UPRO | 3,5 | 40% | 13% |
| ТМК | TRMK | 75 | 79% | 12% |
| Газпром нефть | SIBN | 520 | 87% | 14% |
| Детский мир | DSKY | 123 | 41% | 12% |
| ВТБ | VTBR | 0,045 | 37% | 12% |
| Сбербанк-п | SBERP | 240 | 33% | 10% |
| Лента | LNTA | 190 | 22% | - |
| Новатэк | NVTK | 1100 | 29% | 4% |

Источник: АО ИФК «Солид»

Рис. 3. Индекс Мосбиржи



Источник: Bloomberg



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

Лента

| Акции | | | |
|---------------------|----------|------|--------|
| Код Блумберг | LNTA RX | | |
| Рекомендация | Покупать | | |
| Последняя цена | 155 | | |
| Целевая цена | 190 | | |
| Потенциал | 23% | | |
| Free float | 21% | | |
| Финансы (млрд. руб) | | | |
| | 2018 | 2019 | 2020e* |
| Выручка | 413 | 417 | 433 |
| EBITDA | 36 | 34 | 37 |
| Чистая прибыль | 12 | 12 | 9 |
| EPS | 24 | 25 | 19 |
| Оценка | | | |
| P/S | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| EV/EBITDA | 5,5 | 4,4 | 4,0 |
| P/E | 8,8 | 6 | 7,9 |
| DY | - | - | - |



Источник: Bloomberg, АО ИФК Солид

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.

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. 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 перестроенной 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 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.

Рис. 1. Чистая прибыль млрд. руб.

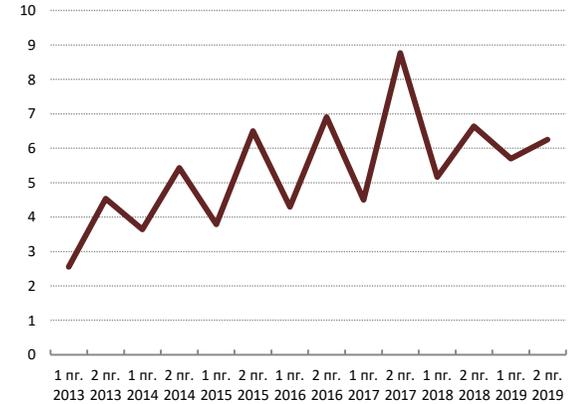


Рис. 2. Кол-во открытых магазинов



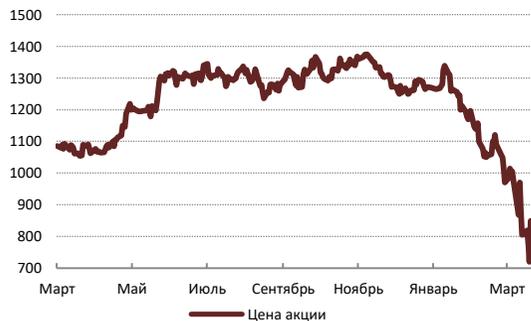
Источник: данные компании, АО ИФК Солид



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

Новатэк

| Акции | | | |
|---------------------|----------|------|--------|
| Код Блумберг | NVTK RX | | |
| Рекомендация | Покупать | | |
| Последняя цена | 853 | | |
| Целевая цена | 1100 | | |
| Потенциал | 29% | | |
| Free float | 12% | | |
| Финансы (млрд. руб) | 2018 | 2019 | 2020e* |
| Выручка | 825 | 862 | 882 |
| ЕБИТДА | 415 | 461 | 482 |
| Чистая прибыль | 232 | 245 | 280 |
| EPS | 76,7 | 81 | 109 |
| Оценка | | | |
| P/S | 4,1 | 2,9 | 2,9 |
| EV/ЕБИТДА | 8,1 | 5,5 | 5,3 |
| P/E | 14,0 | 10 | 9,1 |
| DY | 2,5% | 3% | 4% |



Источник: Bloomberg, АО ИФК Солид

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?

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. Это говорит нам об уверенности мажоритария в развитии своего бизнеса.

Компания придерживается консервативной финансовой политики. Значение «Чистый долг/ЕБИТДА» 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 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.

Рис. 3. Скорр. ЕБИТДА млрд. руб.

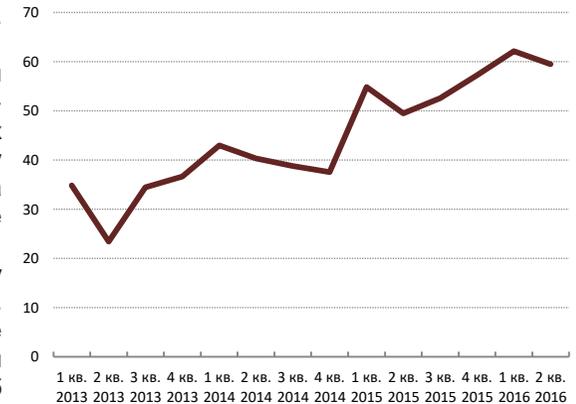
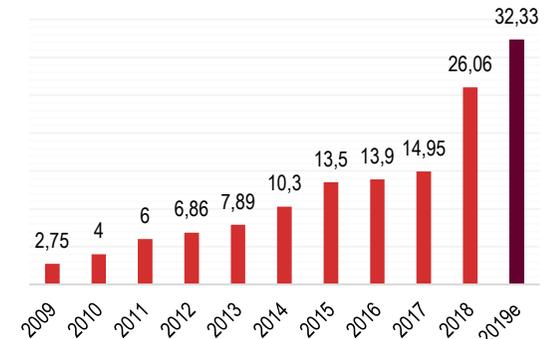


Рис. 4. Дивиденды Новатэка

Дивиденды на акцию



Источник: данные компании, АО ИФК Солид



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

Сбербанк-п

| Акции | | | |
|---------------------|----------|-------|-------|
| Код Блумберг | SBERP RX | | |
| Рекомендация | Покупать | | |
| Последняя цена | 177 | | |
| Целевая цена | 240 | | |
| Потенциал | 36% | | |
| 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 | 1000 |
| EPS | 38,5 | 39,1 | 46,30 |
| Оценка | | | |
| 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% |



Источник: Bloomberg, АО ИФК Солид

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 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 сохранения 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.

Достаточность капитала достигла рекомендованных уровней 13,5%, как для системно-значимого банка. Поэтому на дивиденды за 2019 год Сбербанк может 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 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.

Рис. 5. Чистая прибыль млрд. руб.

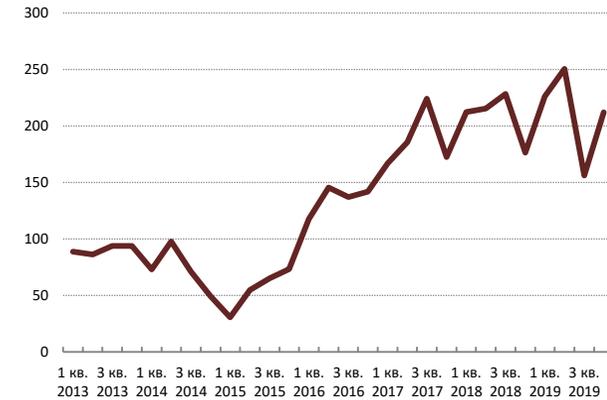
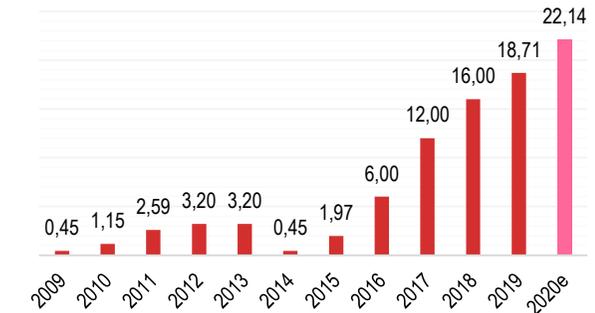


Рис. 6. Дивиденды «Сбербанка»

Дивиденды на акцию



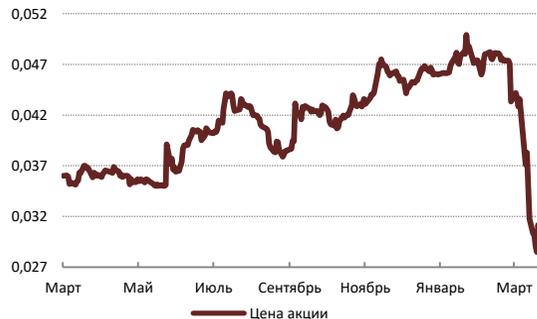
Источник: данные компании, АО ИФК Солид



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

ВТБ

| Акции | | | |
|---------------------|----------|-------|-------|
| Код Блумберг | VTBR RX | | |
| Рекомендация | Покупать | | |
| Последняя цена | 0,03 | | |
| Целевая цена | 0,045 | | |
| Потенциал | 50% | | |
| Free float | 28,1% | | |
| Финансы (млрд. руб) | | | |
| | 2018 | 2019 | 2020 |
| Чистый проц. доход | 468,6 | 440,6 | 470 |
| Чистый комис. доход | 90,0 | 108,5 | 118,8 |
| Чистая прибыль | 178,8 | 201,2 | 220,0 |
| EPS | 0,014 | 0,016 | 0,02 |
| Оценка | | | |
| 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% | 13,0% | 15,2% |



Источник: Bloomberg, АО ИФК Солид

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 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.

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%.

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.

Рис. 7. Чистый комиссионный доход млрд. руб.

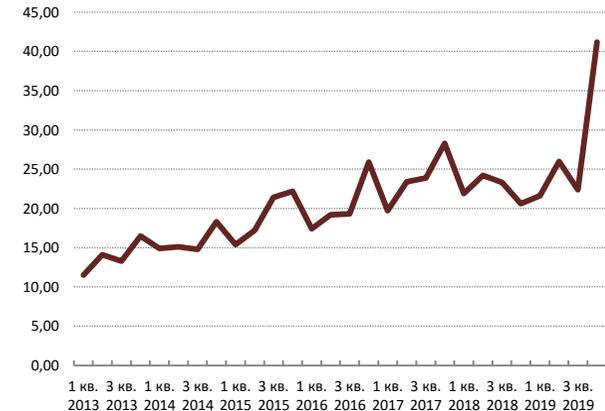
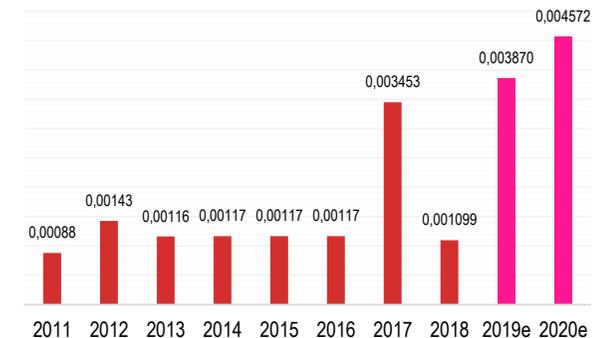


Рис. 8. Дивиденды «ВТБ»

Дивиденды на акцию



Источник: данные компании, АО ИФК Солид



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

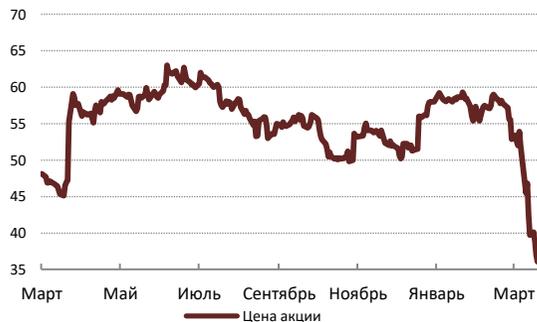
ТМК

| Акции | | | |
|---------------------|----------|-------|--------|
| Код Блумберг | ТМК RХ | | |
| Рекомендация | покупать | | |
| Последняя цена | 38 | | |
| Целевая цена | 75 | | |
| Потенциал | 97% | | |
| Free float | 29,6% | | |
| Финансы (млрд. руб) | 2018 | 2019 | 2020е* |
| Выручка | 320,2 | 333,2 | 234 |
| ЕБИТДА | 45,1 | 48,2 | 32,9 |
| Чистая прибыль | -0,1 | 4,6 | 9,1 |
| EPS | 0,00 | 4,20 | 10,66 |
| Оценка | | | |
| P/S | 0,1563 | 0,2 | 0,16 |
| EV/ЕБИТДА | 5 | 4,73 | 6,92 |
| P/E | - | 8,08 | 4,02 |
| DY | 0% | 5% | 5% |

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.

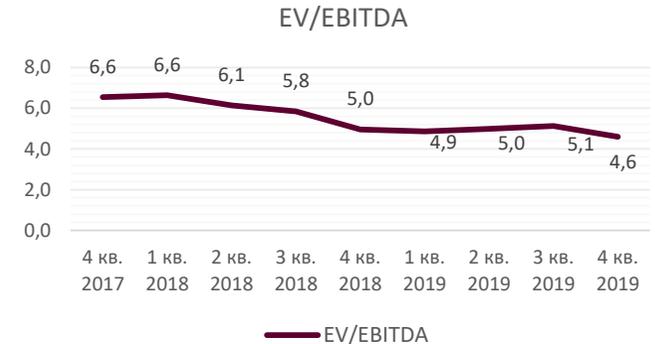
В марте 2019 года менеджмент объявил о продаже своего американского подразделения компании Tenaris. Сумма сделки составляет 1209 млн. долл.. 18 декабря 2019 года Министерство юстиции США одобрило эту сделку.

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», *консенсус Bloomberg

Рис. 9. 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.

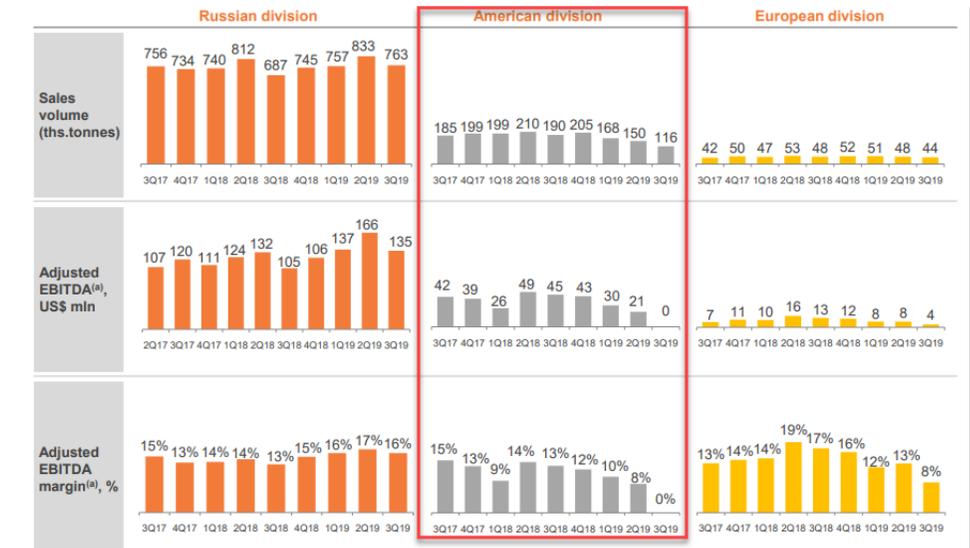
По нашим расчетам, при $EV/EBITDA=5$ и с учетом гашения долга на сумму, оговоренную в сделке, компания должна стоить порядка 77,5 млрд. руб., или 75 руб. за одну акцию.

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. Пока ситуация не критичная, но всё может быть.

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

Рис. 10. EBITDA «ТМК» по дивизионам



Источник: данные компании



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

Газпром нефть

| Акции | | | |
|---------------------|----------|--------|-------|
| Код Блумберг | SIBN RX | | |
| Рекомендация | Покупать | | |
| Последняя цена | 268 | | |
| Целевая цена | 520 | | |
| Потенциал | 94% | | |
| 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% | 14,2% | 14,2% |



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 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.

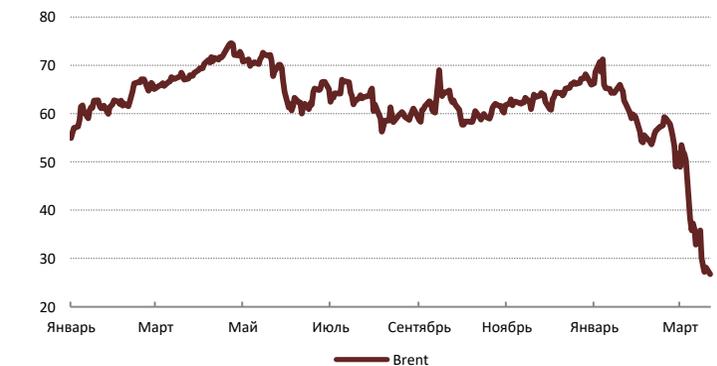
За 2019 год имеем сильные финансовые результаты. Тем не менее, цены на нефть в первом квартале уже не так высоки, как раньше. Сейчас, на наш взгляд, компания всё ещё остается привлекательной для покупок, имеет высокую дивидендную доходность и одну из самых высоких рентабельностей в секторе.

Рис. 11. Дивиденды «Газпром нефти»



Источник: АО ИФК «Солид», данные компании

Рис. 12. Цена нефти Brent



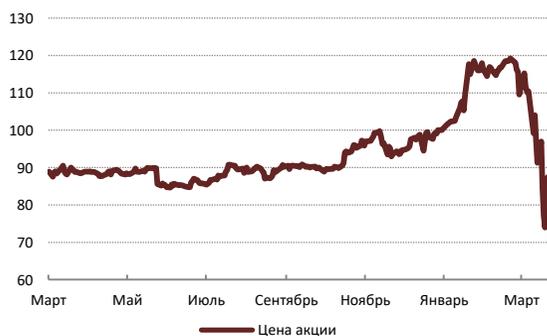
Источник: Bloomberg



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

Детский мир

| Акции | | | |
|---------------------|----------|-------|--------|
| Код Блумберг | DSKY RX | | |
| Рекомендация | Покупать | | |
| Последняя цена | 85 | | |
| Целевая цена | 123 | | |
| Потенциал | 45% | | |
| Free float | 57,6% | | |
| Финансы (млрд. руб) | 2018 | 2019 | 2020e* |
| Выручка | 110,9 | 128,7 | 145 |
| ЕБИТДА | 20,5 | 14,7 | 18,0 |
| Чистая прибыль | 5,8 | 8,0 | 8,5 |
| EPS | 7,92 | 10,90 | 12,03 |
| Оценка | | | |
| P/S | 0,60 | 0,66 | 0,5 |
| EV/ЕБИТДА | 5,62 | 7 | 7,25 |
| P/E | 11,72 | 10,70 | 12,03 |
| DY | 10,0% | 12,5% | 13,8% |



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 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.

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. 13. Кол-во магазинов «Детского мира»



Источник: данные компании

Рис. 14. Выручка и темп роста «Детского мира»



Источник: данные компании



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

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 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.

Рис. 15. Чистая прибыль «Детского мира»



Источник: данные компании

Рис. 16. Дивиденды «Детского мира»



Источник: АО ИФК «Солид», данные компании



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ИНВЕСТИЦИОННЫХ ИДЕЙ

Юнипро

| Акции | | | |
|---------------------|----------|------|--------|
| Код Блумберг | UPRO RX | | |
| Рекомендация | Покупать | | |
| Последняя цена | 2,43 | | |
| Целевая цена | 3,5 | | |
| Потенциал | 44% | | |
| 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 |
| DY | 8% | 8% | 13,05% |



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

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

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 ЕБИТДА на 6%, рост скорректированной чистой прибыли на 9%.

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.

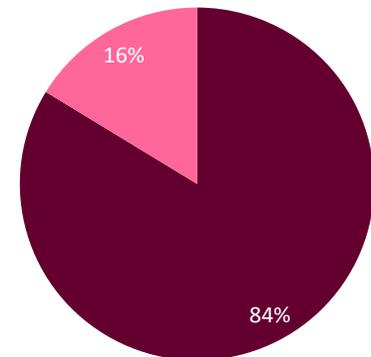
Рис. 17. Дивиденды «Юнипро»



Источник: АО ИФК Солид, данные компании

Рис. 18. Структура собственности «Юнипро»

Структура собственности



■ Uniper Russia Holding GmbH ■ В свободном обращении

Источник: АО ИФК «Солид», данные компании



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 | 42% | 5,7 | 8,6 | 13% | Покупать | Ввод в эксплуатацию 3 энергоблока Березовской |
| ТМК | TRMK | 75 | 79% | 4,6 | 7,2 | 12% | Покупать | Продажа американского подразделения и делеверидж |
| Газпром нефть | SIBN | 520 | 89% | 4,1 | 4,9 | 14% | Покупать | Изменение дивполитики до 50% от ЧП по МСФО |
| Детский мир | DSKY | 123 | 40% | 6,5 | 9,3 | 12% | Покупать | Высокие дивиденды и рост бизнеса |
| Лента | LNTA | 190 | 21% | 4,4 | 6 | - | Покупать | Рост выручки в кризис |
| ВТБ | VTBR | 0,045 | 40% | - | 3 | 12% | Покупать | Рост дивидендов и чистой прибыли, низкие мультипликаторы |
| Новатэк | NVTK | 1100 | 29% | 5,5 | 10 | 4% | Покупать | Запуск перспективных проектов СПГ и рост показателей |
| Сбербанк-п | SBERP | 240 | 35% | - | 6,3 | 11% | Покупать | Рост дивидендов и чистой прибыли |

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.