

12 августа 2022 г.

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ

Акции

Когда сессия открылась ростом, инвесторы начали фиксировать прибыль, так как за неделю индекс МосБиржи подрос на 6%. В результате индекс снизился вчера на 0,9%, а под давление попали Газпром (-3%) и Сбербанк (-2%), Yandex (-3%) и Роснефть (-2%), несмотря на повышение котировок Brent на 2% (они приблизились к \$100/барр.) и стабильный курс USD/RUB. Из голубых фишек отметим TCS Group (+5%), тогда как лидеры среды, Polymetal (+2%) и СПБ Биржа (-7%), откатились с дневных максимумов. Сегодня инвесторы займут скорее выжидательную позицию в преддверии обязательной конвертации расписок в понедельник, права на которые учитываются в НРД (стр. 3)

Облигации

Среднесрочные ОФЗ по итогам торгов четверга немного просели, в результате чего доходности на участке от 3 до 10 лет прибавили 10–12 б. п. до 8,2–8,9% годовых. Сегодня снижение котировок может продолжиться, поскольку часть игроков, вероятно, предпочтет покинуть рынок накануне запланированного на понедельник возвращения дружественных нерезидентов (стр. 6)

ОСНОВНЫЕ СОБЫТИЯ

Макроэкономика – объем входящих платежей, проведенных через систему Банка России, вырос в июле на 1,5% по сравнению со средним за 2К22 уровнем – увеличение наблюдалось в отраслях, ориентированных на внешний и инвестиционный спрос – оценки свидетельствуют о по-прежнему умеренном снижении деловой активности (стр. 4)

Макроэкономика – в июле покупки иностранной валюты населением составили рекордные 237,1 млрд руб. – со счетов в банках физлица сняли еще \$3 млрд – кроме того, они активно продавали акции и больше прежнего вкладывались в ОФЗ (стр. 4)

Распадская – несколько негативные результаты за 1П22 по МСФО, отсутствие дивидендов – EBITDA выросла на 3% п/п до \$1054 млн, на 2% ниже наших ожиданий – денежные расходы подскочили на 73% г/г до \$62/т – совет директоров рекомендовал не выплачивать дивиденды за 1П22 в связи с высокой волатильностью на угольных рынках и текущей геополитической обстановкой – негативно для котировок в краткосрочной перспективе (стр. 4)

РУСАЛ – нейтральные результаты за 1П22 по МСФО – EBITDA за 1П22 прибавила 15% п/п, составив \$1,8 млрд – на уровне наших ожиданий и прогноза рынка – FCF в 1П22 оказался отрицательным (-\$958 млн) из-за существенного увеличения оборотного капитала (\$2,2 млрд) – спотовая цена на алюминий на уровне около \$2500/т и ослабление рубля до курса USD/RUB 70–75 должны поддержать прибыль в 2П22 – мы по-прежнему позитивно смотрим на акции компании (стр. 4)

VK – в 2К22 компания показала умеренный рост выручки и снижение рентабельности – суммарная сегментная выручка выросла до 31,1 млрд руб. (+4% г/г), а скорректированная EBITDA упала на 37% г/г до 4,2 млрд руб. – в целом на уровне наших ожиданий (стр. 5)

Операторы портов – Росморречфлот возобновил публикацию результатов деятельности морских портов – в марте – июле грузооборот сократился на 3% г/г до 345,3 млн т – объем перевалки сухих грузов уменьшился на 7% г/г, а наливных – вырос на 2% г/г до 181,7 млн т – на первый взгляд, негативно для Global Ports, умеренно позитивно для НМТП, Совкомфлота и нейтрально для ДВМП (стр. 6)

ВКРАТЦЕ

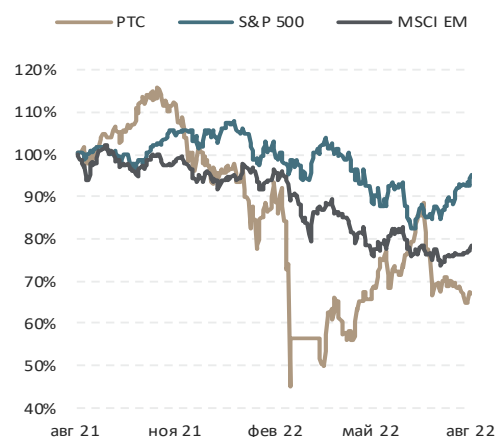
Стратегия – в июле физлица продали на 15,6 млрд руб. (~\$270 млн) больше акций российских компаний, чем купили (Банк России) – некредитные финансовые организации, то есть управляющие компании, выступили нетто-покупателями (16,2 млрд руб.) – перераспределение ценных бумаг от частных инвесторов в пользу институциональных обычно сигнализирует о скором завершении негативного тренда – позитивно

Рынок нефти – МЭА опубликовало ежемесячный доклад по рынку нефти – за июль производство в мировом масштабе увеличилось на 1,4 мбс и достигло 100,5 мбс – в новом докладе уже не прогнозируется падение добычи в РФ по итогам 2022 г. – резервы нефти в июне сократились на 5 млн барр., указывая на сбалансированность рынка – можно предположить, что предложение в июле превышало спрос, так как добыча выросла, а потребление, по данным Минэнерго США, уменьшилось на 0,5 мбс к июню – негативно

РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК

ЕЖЕДНЕВНЫЙ ОБЗОР

PTC в сравнении с S&P 500 и MSCI EM



Источник: Yahoo Finance

Индексы	Пред.	День	Неделя	С нач. года
Индекс PTC	1,106	-1.1%	0.1%	-30.7%
Индекс МосБиржи	2,133	-0.9%	0.8%	-43.7%
MSCI EM	1,019	1.1%	2.3%	-16.7%
DJIA	33,467	0.5%	2.2%	-8.1%
NASDAQ	12,852	0.2%	1.3%	-18.4%
S&P 500	4,230	0.6%	2.0%	-11.5%
HSI	20,082	2.4%	-0.5%	-13.1%
VIX	20.2	1.5%	-9.7%	16.6%

Валютный рынок	Пред.	День	Неделя	С нач. года
USD/RUB	60.7	0.0%	0.5%	-18.7%
EUR/RUB	62.6	-0.2%	1.8%	-26.0%
EUR/USD	1.03	0.0%	1.1%	-8.7%
CNY/RUB	9.0	-2.1%	-1.0%	-23.4%

Сырьевые рынки	Пред.	День	Неделя	С нач. года
Нефть WTI, \$/барр.	93.3	3.3%	6.1%	21.1%
Нефть BRENT, \$/барр.	99.8	3.5%	6.3%	25.8%
Газ, США, \$/млн. бте	8.2	3.8%	-0.2%	124.1%
Золото, \$/тр. унц.	1,807	-0.4%	0.1%	-0.4%
Серебро, \$/тр. унц.	20.3	-1.8%	1.3%	-11.8%
Платина, \$/тр. унц.	965	2.0%	4.5%	-0.1%
Палладий, \$/тр. унц.	2,288	1.8%	10.8%	16.3%
Алюминий, \$/т	2,490	0.0%	5.4%	-12.0%
Сталь (HRC), fob ЧМ, \$/т	560		-1.8%	-27.7%

Долговой рынок	Пред.	День	Неделя	С нач. года
UST 10	2.8%	7.2 bp	14.1 bp	132.9 bp
Индекс RGBI	135.3	-44 bp	-72 bp	-44 bp

Источник: Московская Биржа

Календарь инвестора

Дата	Компания / сектор	Событие	Комментарий
12 августа	РУСАЛ	Отчет за 1П22 по МСФО	Ожидаем сильных результатов благодаря росту цен на алюминий в полугодовом сопоставлении и стабильным объемам продаж в 1П22
15 августа	Газпром	Операционные результаты за первую половину августа	Мы прогнозируем среднесуточный экспорт в страны дальнего зарубежья на уровне около 250 млн м3, поскольку поставки газа в ЕС упали в конце июля до 117 млн м3 в сутки
15 августа	Татнефть	Рекомендация СД по дивидендам за 1П22	Исходя из выплаты 50% чистой прибыли по РСБУ, мы оцениваем размер дивидендов в 32,7 руб. на акцию
18 августа	МТС	Финансовые результаты за 2К22	Ожидаем, что отчетность подтвердит устойчивость бизнес-модели компании
19 августа	Мосбиржа	Отчет за 2К22 по МСФО	Ожидаем хорошей выручки благодаря высоким процентным ставкам и снижения комиссионного дохода на 25–30% к/к; в 1К22 компания раскрыла большинство основных показателей, включая чистую прибыль и EBITDA
24 августа	Роснефть	Отчет за 1П22 по МСФО	Прогнозируем заметное улучшение основных показателей отчета о прибылях и убытках по сравнению с 2П21 благодаря более высокой в отчетном периоде средней цене на нефть Urals в рублях и исключительно высокой марже переработки за рубежом. Дивиденды за 1П22 прогнозируются в размере более 30 руб. на акцию
24 августа	Роснефть	Рекомендация СД по дивидендам за 1П22	Считаем, что размер дивидендов превысит 30 руб. на акцию на фоне благоприятной ситуации на уровне макроэкономики в 1К22 и значительной прибыли от курсовых разниц, полученной за счет укрепления рубля к концу периода
24 августа	TCS Group	Отчет за 2К22 по МСФО	По нашим оценкам, благодаря значительным комиссионным доходам и сокращению затрат на привлечение новых клиентов TCS останется в прибыли, несмотря на резкое сжатие ЧПМ; в отчетности за 1К22 компания показала только динамику, не раскрыв финансовые результаты в абсолютном выражении
25-26 августа	ГК Самолет	Операционные результаты за 2К22	Ожидаем замедления роста продаж до двузначных темпов в связи со стагнацией рынка в начале 2К22 из-за роста ставок по ипотеке
26 августа	НОВАТЭК	Рекомендация СД по дивидендам за 1П22	Дивиденды могут достичь 55 руб. на акцию благодаря высоким мировым ценам на газ
28 августа	Газпром	Отчет за 1П22 по МСФО	В связи с беспрецедентно высокими ценами на газ для стран дальнего зарубежья свыше \$600/тыс. м3 в отчетном периоде ожидаются очень сильные финансовые показатели
1 сентября	Газпром	Операционные данные за август	Ожидаем суточный экспорт в страны дальнего зарубежья на уровне около 250 млн м3, на 50% ниже среднего значения в 2021 г.
2 сентября	Мосбиржа	Операционные данные за август	Объемы торгов на денежном и валютном (спот) рынках должны остаться довольно сильными, восстановление рынка облигаций может продолжиться ввиду снижения ставок. В целом обороты останутся пониженными из-за ограничительных мер и рисков
5 сентября	Рынок нефти	Заседание ОПЕК+	Расширенный картель установит квоту на добычу на октябрь. Ожидаем увидеть небольшое увеличение аналогично сентябрю (100 тыс. барр./сутки)
13 сентября	Рынок нефти	Ежемесячный краткосрочный прогноз Управления энергетической информации США	Интерес в особенности представляют оценки мирового потребления за август, когда традиционно возрастает интенсивность поездок и, соответственно, спрос на рынке нефтяного сырья
14 октября	ЛУКОЙЛ	Рекомендация СД по дивидендам	Мы прогнозируем дивиденд на акцию за 1П22 в диапазоне 700–800 руб. Существенным негативным фактором для размера дивидендов (выплачиваемых из свободного денежного потока компании) может стать ожидаемое увеличение оборотного капитала. СД также может объявить решение по ранее отложенной выплате дивидендов за 2П21 (дивиденд на акцию в размере 536 руб.).
15 ноября	Газпром нефть	Рекомендация СД по дивидендам за 9М22	Мы оцениваем дивиденд на акцию за 9М22 в размере ~70 руб.
23 ноября	Татнефть	Рекомендация СД по дивидендам за 3К22	Дивиденд на акцию за 3К22 может составить 12 руб. на основании выплаты 50% чистой прибыли по РСБУ

Источники: данные компаний, ИБ Синара

Комментарий трейдера

После трехдневного роста быки взяли выходной

Заметные ценовые движения происходили в основном ближе к концу торговой сессии, и похожую картину мы уже наблюдали и во вторник, и в среду. Так, из-за активизировавшихся к вечеру продавцов котировки Газпрома (-2,6%) упали ниже 175 руб. при небольшом объеме сделок. Примерно по тому же сценарию проходили в четверг торги акциями Сбербанка.

Распадская (-7,2%), объявив об отказе от выплаты дивидендов, подписала себе приговор на падение котировок, и цена во многих сделках была ниже 300 руб. Причем на этом потенциал снижения, как мы предполагаем, еще не исчерпан.

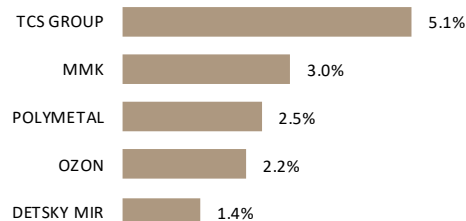
Звездой четверга стала компания М.видео (+12%) с дневными максимумами около 230 руб. На 5,1% выросли котировки TCS Group, подбираясь к 2200 руб., однако мы склонны рассматривать этот рост как отскок локального характера.

Золотодобытчик Polymetal (+2,5%) блистал уже не так ярко, как накануне: цены консолидировались на 327 руб., но на 330 руб. их поджидает некоторое сопротивление.

Карен Исаджанян

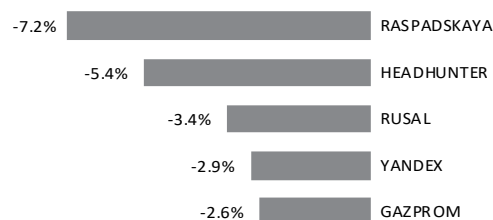
IsadzhanyanKZ@sinara-finance.ru

Максимальное повышение за день



Источник: Московская Биржа

Максимальное снижение за день



Источник: Московская Биржа

МАКРОЭКОНОМИКА

В июле зафиксировано скромное восстановление платежей, проведенных через систему Банка России

Новость. Объем входящих платежей, проведенных через платежную систему Банка России, вырос в июле на 1,5% по сравнению со средним за 2К22 уровнем (в июне было зафиксировано снижение на 7,2% к среднему за 1К22 объему). Без учета добычи, нефтепродуктов и государственного управления рост составил 1,3%. Значительно увеличился объем входящих платежей в отраслях, ориентированных на внешний спрос, в том числе за счет эффекта низкой базы предыдущего квартала (+6,5%). В отраслях, ориентированных на потребительский спрос, рост относительно предыдущего квартала составил 2,1%. Наиболее активный среди всех укрупненных групп отраслей рост зафиксирован в отраслях, ориентированных на инвестиционный спрос (+10%).

Комментарий. В целом июльские оценки указывают на то, что снижение деловой активности продолжает носить умеренный характер.

Банк России опубликовал обзор финансовых рынков за июль

Новость. По данным ЦБ РФ, в июле значимыми нетто-покупателем иностранной валюты впервые стали физические лица с нетто-покупками на 237,1 млрд руб. Еще \$3 млрд они сняли с валютных счетов в банках. Однако больше всех валюты купили банки, не относящиеся к системно значимым: они приобрели иностранной валюты на 319,6 млрд руб., в том числе для импортеров. Вырос и объем покупки «дружественных» нерезидентов, прежде всего банков из ЕАЭС.

Комментарий. Отмена обязательной продажи экспортной выручки не привела к заметному сокращению притока валюты на рынок. Доля экспортеров в продаже валюты составила в июне 64% против майских 54% и 61% в апреле. Повышенный спрос физлиц на ОФЗ во второй половине июля (17,6 млрд руб.) превысил показатели предыдущих месяцев этого года. Частные инвесторы, которые сейчас обеспечивают три четверти оборота рынка акций, активнее продавали долевые инструменты. В июле они выступили основными продавцами акций, реализовав бумаги на 15,6 млрд руб.

Сергей Коныгин

KonyginSS@sinara-finance.ru

МЕТАЛЛУРГИЯ

Распадская: несколько негативные результаты за 1П22 по МСФО, отсутствие дивидендов

Новость. Вчера Распадская опубликовала несколько негативные результаты за 1П22 по МСФО. EBITDA выросла на 3% п/п до \$1054 млн, на 2% ниже наших ожиданий. Отмечаем, что ранее ЕВРАЗ в отчетности за 1П22 сообщил о EBITDA угольного сегмента (т. е. Распадской) в \$1174 млрд, и фактическая EBITDA компании несколько разочаровывает (на 10% ниже). Основная причина слабых результатов — более высокие, чем ожидалось, денежные расходы, подскочившие на 73% г/г до \$62/т. Компания генерировала чистую прибыль в размере \$622 млн (-7% п/п), на 9% ниже наших оценок. С негативной стороны отметим, что совет директоров Распадской принял решение не рекомендовать выплату дивидендов за 1П22 в связи с высокой волатильностью на угольных рынках и текущей геополитической обстановкой.

Комментарий. В ходе телеконференции менеджмент представил новый производственный прогноз на 2022 г. — 23 млн т угля, что предполагает 30%-ный рост в 2П22 до 13 млн т. Распадская на данный момент по техническим причинам не может выплатить дивиденды ключевому акционеру, ЕВРАЗу. После решения технических проблем компания сможет возобновить дивидендные выплаты.

После сокращения внутренних цен на коксующийся уголь на 60–70% к/к Распадская не ожидает дальнейшего их снижения в 3К22. Менеджмент прогнозирует нормализацию денежных расходов в 2П22 после отражения ряда разовых факторов в отчетности за 1П22. С точки зрения компании, текущие экспортные и внутренние цены находятся на комфортном уровне, что позволит генерировать высокую чистую прибыль в 2П22 (хотя и со снижением в полугодовом сопоставлении). Мы подтверждаем позитивный взгляд на акции компании.

Распадская: обзор результатов за 1П22 по МСФО

\$ млн	1П21	2П21	1П22	п/п	ИБ Синара	Δ
Выручка	680	1 418	1 691	19%	1 654	2%
EBITDA	310	1 022	1 054	3%	1 075	-2%
Рентабельность по EBITDA	46%	72%	62%	-10 п. п.	65%	-3 п. п.
Чистая прибыль	161	714	662	-7%	728	-9%
Чистый долг	172	21	-114	-		

Источники: данные компании, ИБ Синара

РУСАЛ: нейтральные результаты за 1П22 по МСФО

Новость. Сегодня утром РУСАЛ опубликовал результаты за 1П22 по МСФО, которые оказались на уровне наших ожиданий и прогноза рынка. Выручка выросла на 9% п/п до \$7,2 млрд благодаря стабильным продажам алюминия и более высокой средней цене реализации. EBITDA за 1П22 прибавила 15% п/п, составив \$1,8 млрд, что предполагает неплохую рентабельность по EBITDA в 25%. Скорректированная чистая прибыль снизилась на 20% п/п до \$689 млн, а FCF в 1П22 оказался отрицательным (-\$958 млн) в связи с существенным увеличением оборотного капитала (\$2,2 млрд).

Комментарий. С негативной стороны отметим рост чистого долга РУСАЛа на 24% п/п до \$5,9 млрд, что означает коэффициент чистый долг/EBITDA на уровне 1,7. Отметим, что расходы на производство алюминия в 1П22 подскочили на 33% до \$2028/т (против \$1523/т в 1П21) в связи с увеличением стоимости глинозема, прочего сырья и логистических расходов. С учетом текущей спотовой цены на алюминий около \$2500/т мы ожидаем, что РУСАЛ станет генерировать в 2П22 хорошую прибыль, и этому должно способствовать ослабление рубля до курса USD/RUB 70–75. Мы по-прежнему позитивно смотрим на акции РУСАЛа.

РУСАЛ: обзор результатов за 1П22 по МСФО

\$ млн	2П20	1П21	2П21	1П22	п/п	г/г	ИБ Синара	Δ
Выручка	4 551	5 449	6 545	7 153	9%	31%	7 192	-1%
EBITDA	652	1 315	1 578	1 807	15%	37%	1 820	-1%
Рентабельность по EBITDA	14%	24%	24%	25%	1 п. п.	1 п. п.	25%	0 п. п.
Чистая прибыль	123	679	857	689	-20%	1%	698	-1%
Чистый долг	5 563	4 099	4 749	5 868	24%	43%		

Источники: РУСАЛ, оценки ИБ Синара

Дмитрий Смолин
SmolinDV@sinara-finance.ru

ТЕХНОЛОГИИ

VK: в 2К22 компания показала умеренный рост выручки и снижение рентабельности, как и ожидалось

Новость. VK опубликовала финансовые результаты за 2К22, которые указывают на неблагоприятные условия деятельности и в целом соответствуют нашим ожиданиям. Скорректированная выручка выросла на 4% г/г до 31,1 млрд руб., на 2% ниже нашего прогноза. Скорректированная EBITDA упала на 37% г/г до 4,2 млрд руб. (на 1% ниже наших ожиданий), что предполагает сокращение рентабельности на 8,7 п. п. до 13,5%. Скорректированный чистый убыток оказался равен 3,4 млрд руб., а чистая прибыль на базе МСФО составила 3,6 млрд руб. Компания воздержалась на данный момент от прогноза на период до конца года.

Доходы от онлайн-рекламы выросли на 28% г/г до 14,3 млрд руб., выручка в сегменте ММО-игр сократилась на 16% г/г до 8,0 млрд руб., в сегменте Community IVAS — на 8% г/г до 4,2 млрд руб. Доходы сегмента EdtTech прибавили 3% г/г, составив 2,2 млрд руб.

Комментарий. Финансовые результаты VK за 2K22 отражают непростые макроэкономические и операционные условия работы компании. Выручка от рекламы оказалась на хорошем уровне, но остальные сегменты не впечатляют. Компания также сообщила, что выкупила часть (какую именно, не уточняется) находящихся в обращении конвертируемых облигаций путем нескольких транзакций на рынке и намерена продолжить выкуп облигаций в РФ, изучая возможности реструктурирования бондов в международных клиринговых системах. Наши модель и рейтинг по VK в настоящий момент пересматриваются.

VK: обзор результатов за 2K22

млн руб.	2K21	1K22	2K22	г/г	к/к	ИБ Синара	Δ
Выручка, скорр.	29 991	30 902	31 160	3,9%	0,8%	31 745	-1,8%
EBITDA, скорр.	6 662	2 961	4 206	-36,9%	42,0%	4 239	-0,8%
Рентабельность по скорр. EBITDA	22,2%	9,6%	13,5%	-8,7 п. п.	3,9 п. п.	13,4%	0,1 п. п.
Скорр. чистая прибыль	-2 232	-7 370	-3 435				

Источники: данные компании, ИБ Синара

Константин Белов

BelovKA@sinara-finance.ru

ТРАНСПОРТ

Объем перевалки наливных грузов продолжил расти в марте – июле, перевалка сухих сокращалась

Новость. Вчера Федеральное агентство морского и речного транспорта возобновило публикацию результатов деятельности морских портов. В последний раз показатели грузооборота публиковались за февраль. За 7M22 грузооборот российских портов уменьшился всего на 0,2% г/г до 482 млн т, при этом объем перевалки сухих грузов (225,8 млн т) сократился на 5% г/г, тогда как наливных — вырос на 4,5%.

Комментарий. Наиболее примечательно развивалась ситуация в портах Балтийского моря, где перевалка сухих грузов рухнула в марте – июле на 22% г/г, до 38,9 млн т, при 14,1%-ном росте в сегменте наливных грузов (62,8 млн т). В то же время следует отметить, что на Дальнем Востоке уменьшился объем перевалки и сухих грузов (-2% г/г, 65,5 млн т), и наливных (-3% г/г, 30,4 млн т). Учитывая местонахождение основных мощностей, мы расцениваем опубликованные результаты как позитивные для НМТП, нейтральные для ДВМП и негативные для Global Ports. Результаты также позитивны для Совкомфлота, который должен выигрывать от роста объемов транспортировки наливных грузов.

Матвей Тайц

TaitsMV@sinara-finance.ru

ОБЛИГАЦИИ

Среднесрочные ОФЗ по итогам вчерашних торгов немного просели, в результате чего доходности на участке от 3 до 10 лет прибавили 10–12 б. п. до 8,2–8,9% годовых; на коротком и дальнем участках доходности выросли не более чем на 5 б. п. до 7,4–8% и 8,6–9% годовых соответственно. В лидеры по обороту вышел флоатер серии 29017 (2032 г.). Сегодня снижение котировок может продолжиться, поскольку часть игроков, вероятно, предпочтет покинуть рынок накануне возвращения на него дружественных нерезидентов (запланировано на понедельник). В корпоративном сегменте активность была довольно высокой, но определенного движения не наблюдалось. Лидером по обороту торгов стали бумаги МаниМен 03 (14,94%, 2024 г.).

Казначейские облигации США торговались в четверг с небольшим повышением доходностей на фоне выхода данных по индексу цен производителей, который

показал снижение в июле, что в основном было связано с падением цен на энергоносители. Доходность двухлетних бумаг осталась практически неизменной на уровне 3,2%, в то время как доходность десятилетних прибавила 8 б. п. до 2,87%.

Новости эмитентов

На первичном рынке сегодня пройдет сбор заявок на трехлетние облигации **Сэтл Групп** объемом 5 млрд руб. Ориентир по ежеквартальному купону установлен на уровне не выше 12,7% годовых (эффективная доходность 13,32% годовых), что, по нашей оценке, предполагает премию свыше 200 б. п. ко вторичному рынку и выглядит крайне привлекательно.

Александр Афонин

AfoninAK@sinara-finance.ru

Мультипликаторы и динамика цен

	Валюта	Цена на закрытие торгов	Рейтинг	Рын. кап., \$ млрд	EV, \$ млрд	P/E		EV/EBITDA (P/BV для банков)		Доходность FCF		ND/EBITDA на 31.12.2022	Див. доходность	
						22П	23П	22П	23П	22П	23П		12 мес.	2022П
Нефтегазовый сектор														
Газпром	RUB	174	Пересмотр	71.0	117.9	1.6	1.2	1.5	1.2	43%	58%	0.2		42%
Роснефть	RUB	333	Покупать	60.7	115.0	2.5	4.0	2.2	2.7	26%	14%	1.8	20%	20%
ЛУКОЙЛ	RUB	3,925	Покупать	46.8	48.0	2.1	2.5	1.4	1.6	41%	31%	-0.1	35%	38%
НОВАТЭК	RUB	1,020	Покупать	53.3	54.6	4.8	5.2	7.9	8.7	11%	9%	-0.1	11%	11%
Газпром нефть	RUB	387	Держать	31.6	37.5	2.0	2.2	1.7	1.9	42%	26%	0.0	25%	25%
Татнефть	RUB	415	Покупать	15.5	15.5	3.5	3.5	2.4	2.5	23%	22%	-0.3	14%	14%
Татнефть (АП)	RUB	398	Покупать	1.0	0.7	3.5	3.5	2.4	2.5	23%	22%	-0.3	15%	15%
Сургутнефтегаз	RUB	26.8	Покупать	16.4	N/m	1.6	1.5	N/m	N/m	27%	17%	N/m	3%	3%
Сургутнефтегаз (АП)	RUB	29.0	Держать	3.8	N/m	1.6	1.5	N/m	N/m	27%	17%	N/m	23%	23%
Транснефть (АП)	RUB	100,250	Покупать	12.5	18.1	4.6	3.8	2.4	2.2	18%	21%	0.8	11%	11%
Медиана						2.3	3.0	2.2	2.4	27%	21%			
Черная металлургия														
Северсталь	RUB	705	Держать	6.9	8.4	2.9	3.4	2.0	2.3	31%	27%	0.4	11%	11%
НЛМК	RUB	118	Покупать	8.2	11.1	2.5	3.4	2.2	2.8	37%	27%	0.8	12%	12%
ММК	RUB	25.3	Покупать	3.3	2.9	1.7	2.1	0.9	1.0	54%	45%	-0.2	18%	18%
EVRAZ	USD	1.06		1.5	4.3	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a			
Медиана						2.5	3.4	2.0	2.3	37%	27%			
Цветная металлургия														
Норникель	RUB	14,908	Покупать	26.7	32.7	2.8	3.0	2.3	2.4	22%	21%	0.3	11%	11%
РУСАЛ	RUB	44.3	Покупать	7.9	2.6	1.4	1.7	0.5	0.6	38%	32%	1.0	0%	0%
Полюс	RUB	7,476	Держать	11.9	13.8	3.8	4.1	3.0	3.1	18%	19%	0.4	7%	8%
Polymetal	RUB	332	Покупать	1.8	3.7	1.5	1.5	1.7	1.7	44%	48%	0.8	0%	0%
АЛРОСА	RUB	63.0	Держать	5.4	6.2	3.7	3.8	2.6	2.7	11%	10%			
Медиана						2.1	2.3	2.0	2.0	30%	26%			
Производство угля														
Мечел	RUB	127.3	Покупать	0.9	4.8	0.5	0.6	1.6	2.0	159%	122%	1.4	0%	0%
Мечел (АП)	RUB	160	Покупать										0%	44%
Распадская	RUB	295	Покупать	2.4	2.4	1.3	1.9	1.0	1.3	58%	41%	1.4	10%	20%
Медиана						0.9	1.2	1.3	1.7	109%	81%			
Финансовые услуги														
Сбербанк	RUB	123	Держать	47.9		N/m	4.5	0.5	0.5	N/a	N/a	N/a		
Сбербанк (АП)	RUB	118												
TCS Group	RUB	2,150	Держать	7.4		18.7	9.4	2.3	1.8	N/a	N/a	N/a	0%	0%
ВТБ	RUB	0.018		2.7		N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a			
Мосбиржа	RUB	83.8	Держать	2.2		4.1	6.2	0.9	1.2	N/a	N/a	N/m	6%	10%
Медиана						11.4	6.2	0.9	1.2					
ТМТ														
Yandex	RUB	1,916	Покупать	11.9	11.7	Neg.	Neg.	31.0	13.6	3%	8%	1.8	0%	0%
МТС	RUB	246	Покупать	5.7	13.0	5.6	6.2	3.2	3.1	10%	13%	1.5	11%	9%
Ростелеком	RUB	60.8	Держать	3.6	12.6	7.2	5.8	3.3	3.0	-14%	-14%	2.5	8%	8%
Ростелеком (АП)	RUB	61.2	Держать	3.6	12.6	7.2	5.8	3.3	3.0	-14%	-14%	2.5	8%	8%
VEON	USD	0.71		1.3	10.6	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a			
Ozon Holdings	RUB	1,420	Пересмотр	3.6	3.3	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a			
HeadHunter	RUB	1,684	Пересмотр	1.0	1.0	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a			
Медиана						7.2	5.8	3.3	3.0	-6%	-3%			
Потребительский сектор														
X5 Retail	RUB	1,273	Покупать	4.0	7.5	5.2	3.3	2.4	2.0	9%	13%	1.6	0%	14%
Магнит	RUB	5,003	Покупать	6.0	9.3	4.5	3.9	3.1	2.8	11%	13%	1.4	6%	11%
Лента	RUB	844	Покупать	1.0	2.5	3.5	2.6	3.0	2.6	24%	27%	0.8		
Детский мир	RUB	80.4	Покупать	1.0	1.5	9.9	5.9	6.5	4.4	5%	7%	1.8	0%	9%
Медиана						4.8	3.6	3.1	2.7	10%	13%			

Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

Мультипликаторы и динамика цен (продолжение)

	Валюта	Цена на закрытие торгов	Рейтинг	Рын. кап., \$ млрд	EV, \$ млрд	P/E		EV/EBITDA		Доходность FCF		ND/EBITDA на 31.12.2022	Див. доходность	
						21П	22П	21П	22П	21П	22П		12 мес.	2022П
Энергетика														
ИнтерРАО	RUB	3.00	Покупать	3.7	0.8	2.1	2.3	0.3	0.3			0.0	8%	8%
Русгидро	RUB	0.75	Держать	3.8	5.5	3.1	3.3	2.3	2.2	-2%	2%	1.2	12%	12%
ФСК	RUB	0.09		1.3	3.8	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a			
ОГК 2	RUB	0.52	Покупать	0.7	1.2	1.8	2.2	1.9	2.1	53%	21%	0.2	18%	19%
Юнипро	RUB	1.35	Покупать	1.0	1.0	2.7	2.4	1.9	1.6	35%	32%	0.1	23%	23%
					Медиана	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a			
Производство удобрений														
ФосАгро	RUB	7,350	Держать	11.1	13.1	4.4	6.9	3.5	5.2	17%	14%	1.2	5%	6%
Акрон	RUB	15,890		7.5	8.9	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a			
					Медиана	4.4	6.9	3.5	5.2	17%	14%			
Транспорт														
Globaltrans	RUB	319	Покупать	0.7	1.2	3.2	3.9	2.7	2.8	10%	30%	0.8	11%	21%
Аэрофлот	RUB	27.0		0.8	10.0	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a			
					Медиана	3.2	3.9	2.7	2.8	10%	30%			
Девелопмент														
ПИК	RUB	738	Покупать	5.7	9.7	5.1	3.8	6.0	4.7	12%	8%	-0.1	0%	0%
Группа ЛСР	RUB	558	Покупать	0.7	2.2	3.5	5.6	3.8	3.8	21%	13%	2.0	0%	0%
Эталон	RUB	58		0.3	0.6	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a		0%	0%
					Медиана	4.3	4.7	4.9	4.2	16%	11%			
Здравоохранение														
MD Medical Group	RUB	447	Покупать	0.4	0.4	4.6	3.6	3.3	2.9	22%	18%		0%	9%

Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

Российские облигации

	Валюта	Доходность к погашению	Изм. доходности за день, бп	Дюрация, лет	Пред. цена	Купон	Объем	Погашение
Суверенные евробонды								
Russia 25	EUR	36.42%	1	2.34	40.0	2.88%	1,750	04.12.25
Russia 32	EUR	12.79%	6	7.89	38.8	1.85%	1,250	20.11.32
Russia 23	USD	67.77%	-612	0.81	55.6	4.88%	3,000	16.09.23
Russia 26	USD	28.77%	-133	3.00	45.3	4.75%	3,000	27.05.26
Russia 28	USD	27.85%	-152	3.52	53.3	12.75%	2,500	24.06.28
Russia 29	USD	19.61%	-24	4.88	44.4	4.38%	3,000	21.03.29
Russia 30	USD	40.96%	-211	1.46	52.7	7.50%	2,334	31.03.30
Russia 35	USD	14.57%	-10	7.25	45.4	5.10%	4,000	28.03.35
Russia 42	USD	14.76%	-12	7.58	41.1	5.63%	3,000	04.04.42
Russia 47	USD	12.86%	11	8.76	41.7	5.25%	7,000	23.06.47
Корпоративные бумаги								
Акрон, БО-001Р-03	RUB	8.36%	57	0.63	99.2	7.25%	10,000	21.04.23
Альфа-Банк, 002Р-10	RUB	8.78%	3	1.33	96.7	6.20%	12,000	22.02.24
Альфа-Банк, БО-40	RUB	8.42%	-38	1.35	97.0	6.15%	10,000	04.03.33
ВЭБ.РФ, ПБО-001Р-17	RUB	8.30%	16	0.78	100.0	8.15%	20,000	22.06.23
ВЭБ.РФ, ПБО-001Р-26	RUB	8.98%	-3	4.17	97.1	8.13%	10,000	18.04.28
Газпром нефть, 001Р-06R	RUB	8.04%	7	1.37	99.0	7.20%	25,000	07.03.24
Газпром нефть, 003Р-01R	RUB	8.11%	4	1.94	97.2	6.85%	25,000	05.11.24
Группа компаний Самолет, БО-П08	RUB	12.37%	-69	0.47	99.5	11.00%	6,000	28.02.23
Группа ЛСР (ПАО), 001Р-07	RUB	10.44%	-3	3.11	95.3	8.65%	10,000	11.09.26
ЕвроХим, БО-001Р-04	RUB	8.42%	20	0.41	99.7	7.85%	10,000	18.01.23
ЕвроХим, БО-001Р-06	RUB	8.78%	-32	0.90	99.5	7.85%	13,000	18.08.23
ЛЕНТА, БО-001Р-04	RUB	8.39%	-20	0.73	98.5	6.30%	10,000	31.05.23
Магнит, БО-002Р-03	RUB	8.19%	-10	0.71	98.5	5.90%	15,000	19.05.23
МТС, 001Р-07	RUB	7.97%	-10	1.28	101.9	8.70%	10,000	23.01.24
МТС, 001Р-12	RUB	8.09%	-9	1.08	98.6	6.85%	15,000	26.10.23
МТС, 001Р-18	RUB	7.77%	0	1.42	97.9	6.50%	4,500	22.03.24
ПИК-Корпорация, 001Р-03	RUB	10.79%	1	0.56	98.2	7.40%	7,000	29.03.23
РЖД, 001Р-20R	RUB	8.87%	3	3.57	95.0	7.35%	15,000	15.03.27
РЖД, 19	RUB	6.03%	0	1.70	99.8	7.85%	10,000	08.07.24
Россельхозбанк, БО-03R-Р	RUB	8.34%	16	0.88	97.3	5.25%	3,528	05.07.23
Сбербанк России, 001Р-SBER15	RUB	8.37%	-1	1.30	97.5	6.30%	35,000	22.01.24
Сбербанк России, 001Р-SBER18	RUB	7.67%	-32	0.31	99.2	5.25%	25,000	09.12.22
Сбербанк России, 001Р-SBER27	RUB	8.24%	13	3.13	98.7	7.40%	50,000	15.06.26
Транснефть, БО-001Р-05	RUB	7.95%	-14	1.30	102.0	9.25%	15,000	26.01.24
Уралкалий, ПБО-06-Р	RUB	9.05%	-12	2.12	95.8	6.85%	30,000	25.02.25

Источники: Cbonds.ru, ИБ Синара

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин

KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин

AfoninAK@sinara-finance.ru

Александр Гайда

GaidaAS@sinara-finance.ru

Рынок акций США

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Нефть и газ

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Кирилл Бахтин

BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин

SmolinDV@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

BelovKA@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров

ZakharovSV@sinara-finance.ru

Девелопмент

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Электроэнергетика, транспорт

Матвей Тайц

TaitsMV@sinara-finance.ru

Инна Драч

DrachIG@sinara-finance.ru

Трой МакГраф

McGrathTD@sinara-finance.ru

© 2022, ПАО Банк Синара. Настоящий материал является собственностью ПАО Банк Синара (Банк) и не может быть использован в каких-либо целях (в т. ч. посредством цитирования или ссылки в средствах массовой информации) без письменного согласия Банка. Использование информации из настоящего материала полностью или частично, в т. ч. копирование, заимствование, компиляция, цитирование в коммерческих целях, возможно только на договорной основе с Банком. Любые ссылки на настоящий материал или его часть, а также упоминание факта проведения Банком того или иного аналитического исследования запрещены без согласия Банка.

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя. Передача третьим лицам без письменного согласия ПАО Банк Синара запрещена.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожидаемым) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения либо невозможности совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Суждения о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер и не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в ценные бумаги или другие финансовые инструменты, выражены с учетом рыночной ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления. Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ. ПАО Банк Синара не несет ответственности за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации, полученной из публичных источников.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Настоящий материал не является офертой, предложением делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. Распространение и копирование материалов разрешено при условии указания ссылки на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

До выхода настоящего материала его содержание не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале были использованы следующие методы и предпосылки для оценки: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительно-сопоставительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок такие оценки предполагают следующее возможное отклонение прогнозной цены ценной бумаги от цены, использованной при оценке, на горизонте 12 месяцев: «Покупать» > 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента, 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента > «Держать» > расчетная стоимость собственного капитала эмитента, «Продавать» < расчетная стоимость собственного капитала эмитента.

Инвестиционный Банк Синара (ИБ Синара) — зарегистрированный товарный знак, под которым ПАО Банк Синара оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

ПАО Банк Синара

Генеральная лицензия ЦБ РФ №705 от 28 февраля 2022 года на осуществление банковских операций.

Лицензия ЦБ РФ №705 от 28 февраля 2022 года на осуществление операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России. Без ограничения срока действия.