

АФК СИСТЕМА

НАЧАЛО АНАЛИЗА

ТРАНСФОРМАЦИЯ РЫНКА НА РУКУ СПЕЦИАЛИСТУ ПО M&A

Мы начинаем анализ АФК Система с рейтинга «Покупать» и целевой цены в 19,1 руб. за акцию. Этот диверсифицированный холдинг консолидирует активы, работающие как на внутреннем, так и на внешних рынках. Масштабы и компетенция АФК Система позволяют при нынешней трансформации рынка приобрести привлекательные активы по невысоким ценам. На данный момент акции холдинга торгуются с большим дисконтом к суммарной рыночной стоимости его долей в публичных компаниях. Если же считать по сумме их справедливой стоимости, то потенциал роста еще увеличивается.

Катализаторы: сделки M&A по привлекательным в текущей ситуации ценам; вторичное размещение акций дочерних компаний.

Риски: затрудненная из-за состояния рынков капитала монетизация через SPO; чувствительность некоторых активов в портфеле к волатильности в экономике и на валютном рынке.

Текущая ситуация: сложнее с монетизацией, но и больше инвестиционных возможностей. Сложившаяся на сегодня ситуация на рынках капитала в России может на какое-то время ограничить возможности монетизации прежних инвестиций. Однако появляются и новые возможности для вложений, и АФК Система, как очень искушенный, по нашему мнению, игрок на рынке M&A, может использовать трансформацию рынка к выгоде для себя за счет своих масштабов, опыта, компетенции и доступа к финансированию.

Денежные потоки МТС служат прочным финансовым фундаментом. Сектор мобильной связи в целом проявляет устойчивость к текущим неблагоприятным воздействиям, и МТС, занимая на этом рынке лидирующее положение, как мы полагаем, сохранит способность генерировать хорошие свободные денежные потоки и продолжит направлять их акционерам в виде дивидендов. Бизнес МТС достиг «зрелости», а инвестиционный цикл, связанный с развертыванием сетей 5G, по сути не начинался. Следовательно, АФК Система продолжит получать деньги, которые сможет реинвестировать в привлекательные активы.

Другие бизнесы набирают обороты. Даже в сложных макроэкономических условиях ряд компаний в портфеле АФК Система в последнее время показывали весьма неплохие операционные и финансовые результаты. На наш взгляд, холдинг через своих «дочек» работает сразу в нескольких отраслях с высоким долгосрочным потенциалом, таких как сельское хозяйство, здравоохранение, электронная коммерция и пр.

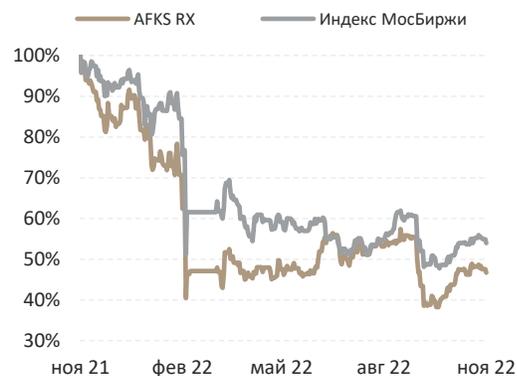
Целевая цена, которую мы определили методом оценки суммы составляющих (SOTP), — 19,1 руб./акцию. Мы основываемся на справедливой оценке дочерних компаний АФК Система и чистом долге на уровне головной компании, также мы применяем дисконт за холдинговую структуру в 20%. В итоге мы получаем оценку справедливой стоимости компании по методу SOTP в 418 млрд руб. (19,1 руб./акцию, 47%-ный потенциал роста с текущих уровней рынка). Соответственно, мы начинаем анализ АФК Система с рейтинга «Покупать».

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

млрд руб.	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	698	705	777	657	692	802
Скорр. OIBDA	184	200	265	224	236	251
Рентабельность по скорр. OIBDA	26,3%	28,3%	34,1%	34,1%	34,2%	31,4%
Чистая прибыль / (убыток)	9	(67)	(38)	58	41	53
Капзатраты	123	104	124	118	128	167

Источник: данные компании

ДИНАМИКА ЦЕНЫ АКЦИЙ КОМПАНИИ ПРОТИВ ИНДЕКСА



Источники: ПАО Московская Биржа, ИБ Синара

Тикер	AFKS RX
ISIN	RU000A0DQZE3
Рейтинг	Покупать
Рыночная капитализация, млрд руб.	125
Последняя цена, руб./акцию	13
Целевая цена, руб./акцию	19,1
Потенциал роста	47%

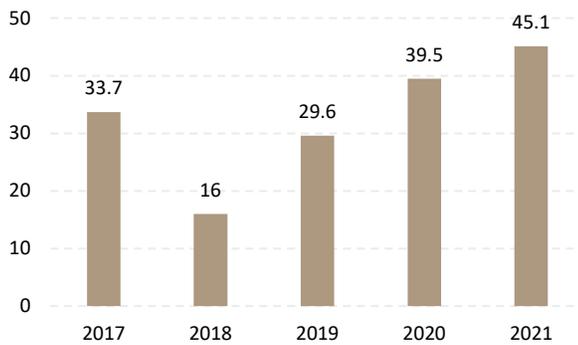
АФК СИСТЕМА: ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО СУММЕ СОСТАВЛЯЮЩИХ (SOTP)

Актив	Доля	Справ. стоим., млрд руб.	Справ. стоим., приходящаяся на АФК Система, млрд руб.	Доля в совокуп. EV
МТС	50%	563	281	54%
Ozon	32%	282	90	17%
Сегежа Групп	62%	79	49	9%
СТЕПЬ	90%	34	30	6%
БЭСК	91%	10	9	2%
Медси	96%	32	31	6%
Эталон	49%	39	19	4%
Биннофарм Групп	72%	20	14	3%
Прочее			-	0%
Всего			523	100%
Дисконт за холдинговую структуру			20%	
SOTP с дисконтом			418	
Чистые финансовые обязательства корпоративного центра			- 234	
Справедливая стоимость собственного капитала			184	
Акции в обращении, млн шт.			9 650	
Справедливая стоимость на акцию, руб.			19,1	
Текущая цена, руб./акцию			13,0	
Потенциал роста			47%	

Источник: ИБ Синара

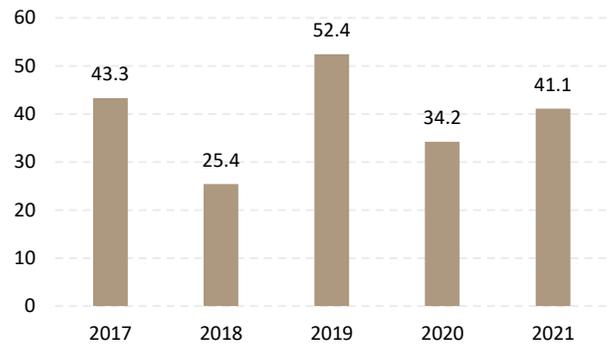
Константин Белов
 Старший аналитик
BelovKA@sinarafinance.ru

ИНВЕСТИЦИИ НА УРОВНЕ КОРПОРАТИВНОГО ЦЕНТРА, МЛРД РУБ.



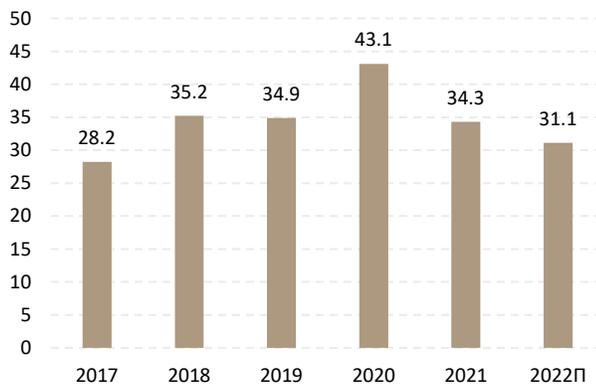
Источник: данные компании

МОНЕТИЗАЦИЯ, МЛРД РУБ.



Источник: данные компании

ДИВИДЕНДЫ ОТ ПОРТФЕЛЬНЫХ КОМПАНИЙ, МЛРД РУБ.



Источник: данные компании

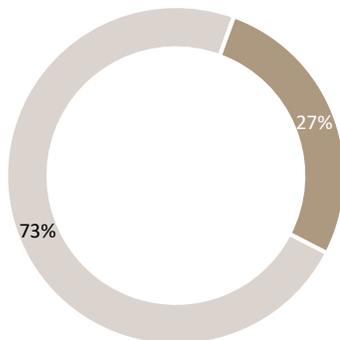
ВЫПЛАТА ДОЛГА КОРПОРАТИВНЫМ ЦЕНТРОМ, МЛРД РУБ.



Источник: данные компании по состоянию на 30 июня 2022 г.

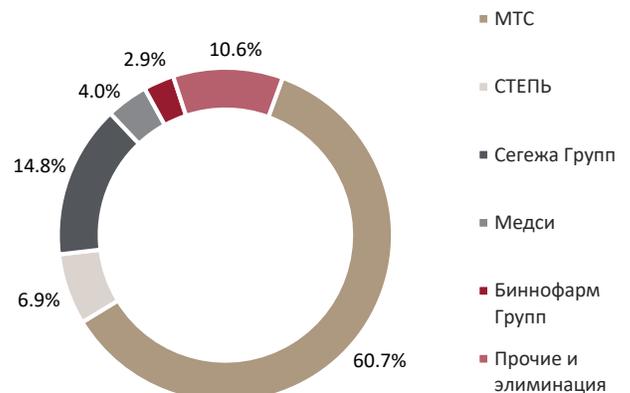
СТРУКТУРА ДОЛГА КОРПОРАТИВНОГО ЦЕНТРА

■ Банковские кредиты и прочее ■ Рублевые облигации



Источник: данные компании

СТРУКТУРА ВЫРУЧКИ АФК СИСТЕМА, 1П22



Источники: данные компании, ИБ Синара

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Создание стоимости благодаря диверсификации инвестиционного портфеля

АФК Система — инвестиционный холдинг с присутствием в разнообразных секторах российской экономики: телекоммуникациях, сельском хозяйстве, лесной промышленности, здравоохранении, недвижимости и пр. Портфель холдинга очень разнообразен и включает и компании, сосредоточенные на внутреннем рынке, и те, что работают преимущественно на экспортных, активы холдинга при этом в основном расположены в России. Стратегия АФК Система позволяет инвестировать как в недооцененные зрелые бизнесы, так и в компании с большими перспективами роста. У корпорации есть публичные и частные компании. При необходимости она может помочь портфельным компаниям с реорганизацией и привлечением финансирования. У АФК Система, основанной в 1993 г., долгая успешная история. Это одна из крупнейших частных корпораций, с активами в размере почти 2 трлн руб. на конец 1П22, и единственная публичная компания такого типа. Основной акционер холдинга — Владимир Евтушенков (49,2%), его сыну Феликсу Евтушенкову принадлежат еще 15%, а 32,2% акций находятся в свободном обращении.

Монетизация разными способами

АФК Система обычно монетизирует свои инвестиции через IPO и SPO или продажу активов частным стратегическим покупателям. Примером могут быть инвестиции в Детский мир. Изначально АФК Система частично монетизировала свои инвестиции путем продажи 23,5%-ной доли Российско-китайскому инвестиционному фонду в 2015 г. Затем корпорация окупила, в сущности, всю свою долю путем IPO в 2017 г. и ряда размещений акций, что уменьшило ее до нуля к 2020 г. В 2021 г. публичной компанией стала еще одна «дочка» АФК Система — Сегежа Групп. Корпорация в этот раз не продавала акции в ходе IPO, зато заключила сделку о реализации 8,7%-ной доли в Сегежа Групп за \$150 млн с Vonum Capital, и сейчас доля АФК Система в этом активе составляет 62%.

Корпорация может стремиться провести первичное размещение бумаг ряда других активов, после того как стабилизируется ситуация на рынках капитала, в том числе агрохолдинга СТЕПЬ или сети клиник Медси. Для IPO у портфельных компаний должен быть достаточный масштаб бизнеса (потенциальная рыночная капитализация как минимум \$1 млрд), оптимальная структура активов, эффективные операции и сильная позиция на рынке. В большинстве случаев АФК Система — контролирующий акционер в дочерних компаниях, выходящих на IPO, но есть исключения, например Ozon. В целом холдинг стремится к приобретению как минимум 25%-ной доли компаний, в которые инвестирует.

Кроме того, АФК Система получает дивидендные платежи от некоторых более зрелых бизнесов, самый важный из которых — МТС. По нашим оценкам, в 2022 г. корпоративный центр получил от портфельных компаний 31 млрд руб., в 2017–2021 г. поступления составляли 35 млрд руб. ежегодно.

Привлечение инвесторов — отраслевых экспертов и использование партнерской модели управления

Корпорация часто работает с инвесторами с узкой отраслевой специализацией, с одной стороны, прибегая к их экспертизе, с другой стороны, разделяя с ними риски инвестирования. Кроме того, АФК Система использует партнерскую модель управления: управляющие партнеры из портфельных компаний внедряют инвестиционные стратегии, в большинстве случаев выступая председателями советов директоров и неся ответственность за наем и назначение топ-менеджеров. АФК Система также стремится к тому, чтобы портфельные компании финансировали свое развитие на их уровне, и сокращает таким образом долговую нагрузку корпоративного центра.

У АФК Система долгая успешная история, это одна из крупнейших частных корпораций с активами в размере почти 2 трлн руб.

СТРУКТУРА АКЦИОНЕРОВ АФК СИСТЕМА



Источник: данные компании

Корпорация может запланировать первичное размещение ряда других активов, после того как стабилизируется ситуация на рынках капитала

Текущая ситуация создает возможности для компании

Как инвестиционная компания, специализирующаяся на сделках M&A, АФК Система, с нашей точки зрения, может выиграть в результате текущей трансформации рынка. Некоторые глобальные компании уходят из России, и это создает возможности для российских игроков, которые могут приобрести привлекательные активы по привлекательной цене. АФК Система, с ее экспертизой в сделках M&A, финансовыми ресурсами и масштабом — один из основных бенефициаров этого процесса. При этом возможности возникают и для самого холдинга, и для портфельных компаний.

Так, недавно СМИ сообщали, что Сегежа Групп и АФК Система интересовались покупкой некоторых активов ИКЕА, которые могли бы стать дополнением к бизнесу Сегежа Групп — одной из крупнейших российских компаний в лесной промышленности.

Также холдинг недавно сообщил о покупке 48%-ной доли в Melon Fashion Group (розничная сеть магазинов одежды) у шведских инвесторов Eastnine и East Capital за 15,8 млрд руб. Мы считаем сделку привлекательной, с учетом быстрого роста и потенциала компании. Melon Fashion Group владеет брендами Zarina, befree, Love Republic и Sela, под ее управлением находятся 845 магазинов одежды в 181 городе в России и странах СНГ. В 2021 г. ее выручка выросла на 49% г/г до 38 млрд руб. на фоне роста онлайн-продаж. Компания, как сообщалось, рассматривала IPO в прошлом году. Вряд ли первичное размещение произойдет в ближайшей перспективе, но в дальнейшем не исключено, и АФК Система от этого выиграет.

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

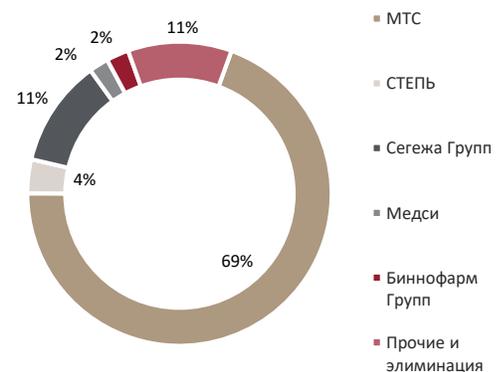
В 2021 г. АФК Система получила выручку в 802 млрд руб., превзойдя результат 2020 г. на 11% г/г, и увеличила EBITDA на 6% г/г (до 251 млрд руб.) при рентабельности по EBITDA на уровне 31,4%. В 1П22 выручка выросла на 23% г/г, достигнув 428 млрд руб., при показателе EBITDA в 155 млрд руб. Совокупные активы холдинга достигли 1,95 трлн руб., чистые — 111 млрд руб. На уровне корпоративного центра долг на конец июня этого года составлял 240 млрд руб.

Мы отказались от моделирования консолидированной финансовой отчетности АФК Система ввиду низкой, по нашему мнению, прогностической значимости такой модели: во-первых, портфель включает компании слишком разного профиля, на которые воздействуют разные факторы и которые функционируют на очень разных рынках, и, во-вторых, АФК Система продолжает активно участвовать в сделках M&A, и вкладываясь в покупку новых активов, и монетизируя их, а значит, структура портфеля и, как следствие, периметр консолидации постоянно претерпевают изменения. Также крайне сложно с обоснованной долей достоверности оценить экономический эффект будущих сделок слияний и поглощений для справедливой стоимости АФК.

Однако мы можем посчитать сумму стоимости составляющих (метод SOTP) и увидим, что текущие котировки акций АФК Система не отражают в полной мере ни рыночную стоимость ее долей в дочерних компаниях (если говорить о публичных), ни их справедливую стоимость, даже если применить масштабный 20%-ный дисконт за холдинговую структуру. Так, оценка по суммарной рыночной стоимости составляющих дает результат в 14,7 руб. в расчете на акцию АФК Система, что на 13% превышает ее текущую биржевую цену. Оценка, основанная на справедливой стоимости компаний в портфеле, предполагает справедливую стоимость АФК Система в 19,1 руб./акцию, и потенциал роста увеличивается уже до 47%. Заметим, что в оценку стоимости мы даже не включаем менее значимые и менее прозрачные активы, доли в которых принадлежат АФК Система, то есть принимаем их суммарную стоимость за ноль. Этот консервативный, с одной стороны, подход с другой допускает, что АФК Система не придется предоставлять им какое-либо дополнительное финансирование из корпоративного центра.

Текущая трансформация рынка в первую очередь создает возможности для таких компаний, как АФК Система, с ее экспертизой в сделках M&A, финансовыми ресурсами и масштабом

СТРУКТУРА ОИВДА АФК СИСТЕМА, 1П22



Источник: данные компании

Котировки акций АФК Система не отражают в полной мере ни текущую рыночную стоимость, ни справедливую стоимость ее публичных «дочек»

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО СУММЕ СОСТАВЛЯЮЩИХ (SOTP) НА ОСНОВЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ

Актив	Доля	Справедливая стоимость, млрд руб.	Справедливая стоимость, приходящаяся на АФК Система, млрд руб.	Доля в совокупной стоимости компании
МТС	50%	563	281	54%
Ozon	32%	282	90	17%
Сегежа Групп	62%	79	49	9%
СТЕПЬ	90%	34	30	6%
БЭСК	91%	10	9	2%
Медси	96%	32	31	6%
Эталон	49%	39	19	4%
Биннофарм Групп	72%	20	14	3%
Прочее			-	0%
Всего			523	100%
Дисконт за холдинговую структуру			20%	
SOTP с дисконтом			418	
Чистые финансовые обязательства корпоративного центра			-234	
Справедливая стоимость собственного капитала			184	
Акции в обращении, млн шт.			9 650	
Справедливая стоимость на акцию, руб.			19,1	
Текущая цена, руб./акцию			13,0	
Потенциал роста (снижения)			47%	

Источник: ИБ Синара

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО СУММЕ СОСТАВЛЯЮЩИХ (SOTP) НА ОСНОВЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ

Актив	Доля	Рыночная стоимость, млрд руб.	Рыночн. стоим., приходящаяся на АФК Система	Доля в совокупной стоимости компании
МТС	50%	470	235	50%
Ozon	32%	288	92	20%
Сегежа Групп	62%	79	49	10%
СТЕПЬ	90%	34	30	6%
БЭСК	91%	10	9	2%
Медси	96%	32	31	7%
Эталон	49%	20	10	2%
Биннофарм Групп	72%	20	14	3%
Прочее			-	0%
Всего			470	100%
Дисконт за холдинговую структуру			20%	
SOTP с дисконтом			376	
Чистые финансовые обязательства корпоративного центра			-234	-50%
Справедливая стоимость собственного капитала			142	
Акции в обращении, млн			9 650	
Справедливая стоимость на акцию, руб.			14,7	
Текущая цена, руб./акцию			13,0	
Потенциал роста (снижения)			13%	

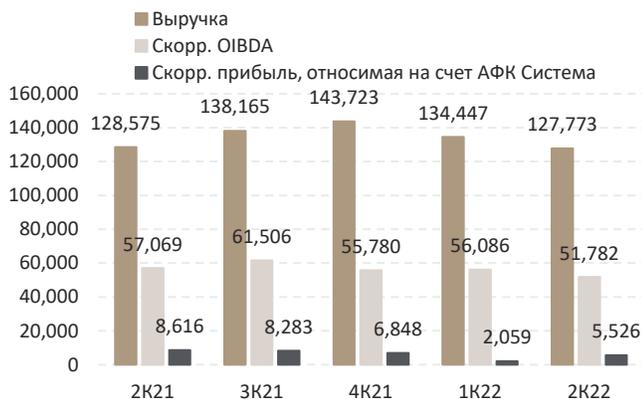
Источник: ИБ Синара

ОСНОВНЫЕ АКТИВЫ

МТС — устойчивый бизнес и главный источник наличности

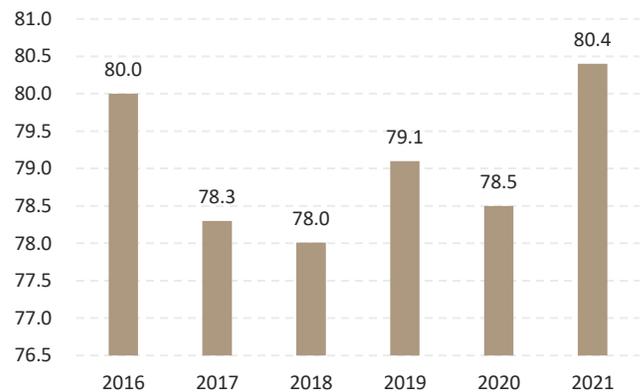
МТС — самый ценный из активов в портфеле АФК Система и главный источник денежных потоков для корпоративного центра. В 1П22 на долю МТС пришлось 60% консолидированной выручки АФК Система и столько же на уровне консолидированного показателя OIBDA. Компания занимает лидирующие позиции на российском рынке мобильной связи, а также работает в ряде других направлений, таких как проводная телефонная связь, банковская деятельность, финтех, СМИ и др. Ключевой для компании телекоммуникационный бизнес проявляет устойчивость в современных непростых условиях, так как клиенты в сегменте B2C тратят на связь, как правило, лишь небольшую часть своих доходов, и вряд ли спрос существенно уменьшится. С учетом уже существующего масштаба сети на ближайшее время потребности в капитальных затратах останутся относительно умеренными, в том числе инвестиции в развертывание инфраструктуры 5G. Показатели прибыльности остаются на достаточно высоких уровнях даже сейчас: за 1П22, к примеру, рентабельность по OIBDA, как следует из отчетности МТС, составила 41%. Как результат, компания сохраняет способность генерировать солидные свободные денежные потоки, которые позволяют выплачивать дивиденды. Мы оцениваем стоимость 50%-ной доли АФК Система в капитале МТС в 281 млрд руб., что эквивалентно 54% справедливой стоимости предприятия, рассчитанной нами по модели DCF. Что касается рисков, то мы не можем не отметить потенциальные сложности с поставками оборудования, так как ряд ключевых поставщиков по сути ушли с российского рынка. Впрочем, проблема не представляется нам неразрешимой.

МТС: КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, МЛН РУБ.



Источник: данные компании

МТС: ЧИСЛО АБОНЕНТОВ МОБИЛЬНОЙ СВЯЗИ, МЛН



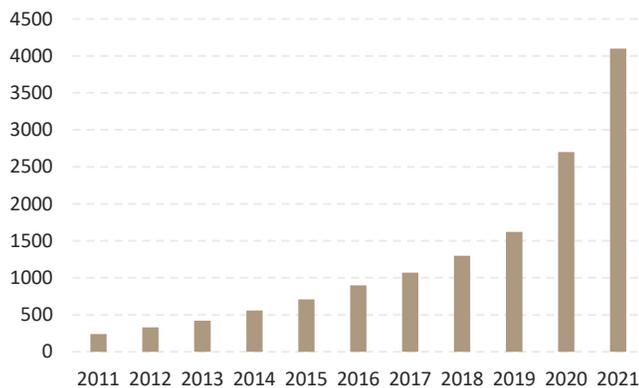
Источник: данные компании

Ozon — один из ведущих игроков на стремительно растущем рынке e-commerce

Ozon — один из самых крупных игроков на стремительно развивающемся в России рынке электронной коммерции. В последнее время компания демонстрировала очень хорошие темпы роста, увеличив в 1П22 оборот от продаж (GMV) на 113% г/г, а выручку — на 73%. Это подразумевает и рост рыночной доли, чему также способствуют сильные позиции компании в расцветающем сегменте маркетплейсов. По нашему мнению, у Ozon неплохие шансы на то, чтобы в среднесрочной перспективе обеспечить себе второе место на российском рынке электронной коммерции. Развитие ситуации на рынке в последнее время на самом деле благоприятствует лидерам, так как более слабые и менее амбициозные игроки урезали инвестиции в рост, что в некоторой степени ослабило конкурентное давление. Эта ситуация в сочетании с повышением эффективности и значительными масштабами способствует улучшению показателей юнит-экономики, и Ozon впервые в истории удалось в 2К22 показать квартальную прибыль на уровне EBITDA. И все же компания пока не в состоянии генерировать положительные денежные потоки, что и предопределяет основной риск на среднесрочную перспективу — в определенный момент возникнет необходимость во внешнем финансировании. АФК Система владеет 32%-ной долей в капитале Ozon и не консолидирует результаты в своей финансовой отчетности. Мы оцениваем стоимость этой доли в 90 млрд руб. исходя из оценки Ozon по методу DCF. Таким образом, на Ozon приходится 17% справедливой стоимости АФК Система как предприятия.

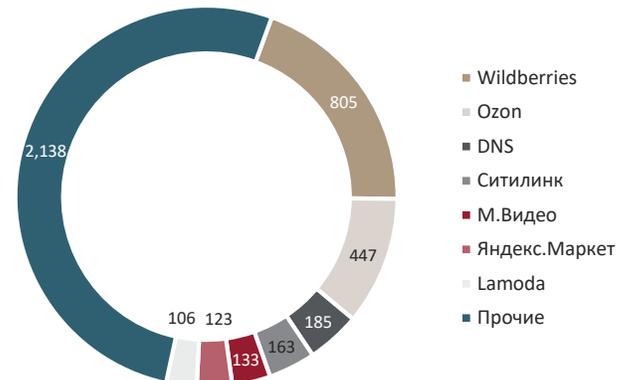
По нашему мнению, у Ozon неплохие шансы на то, чтобы в среднесрочной перспективе обеспечить себе второе место на российском рынке электронной коммерции

РЫНОК ЭЛЕКТРОННОЙ КОММЕРЦИИ В РОССИИ, МЛРД РУБ.



Источники: Data Insight, ИБ Синара

КРУПНЕЙШИЕ ИГРОКИ ОНЛАЙН-ТОРГОВЛИ ПО GMV (2021 Г.)



Источники: Data Insight, ИБ Синара

Сегежа Групп — вертикально интегрированная лесопромышленная компания со значительной долей экспорта в продажах

Сегежа Групп — одно из ведущих в России предприятий лесной и бумажной промышленности с обширной ресурсной базой и глубокой вертикальной интеграцией. Группа выпускает целый ряд высокомаржинальных товаров, включая мешочную бумагу, упаковку, пиломатериалы, фанеру и пр. Компания занимает прочные позиции на ряде рынков, на которых работает. Например, ей принадлежит второе место в мире по объему производства бумаги для многослойных мешков и промышленной бумажной упаковки и третье место в Европе по выпуску пиломатериалов, она пятый производитель березовой фанеры в мировом масштабе.

Значительная часть продукции поставляется на экспорт (в 2021 г. валютная выручка составляла 73% в общем результате), а урбанизация и повсеместно растущие объемы строительства должны в долгосрочной перспективе поддержать спрос. Ресурсная база компании в основном сосредоточена в северо-западной части России и в Сибири.

За 1П22 компания получила выручку в 27,7 млрд руб. и OIBDA в 5,9 млрд руб., что в консолидированных результатах АФК Система соответствует 15% и 11%. Доля АФК Система в капитале компании — 62%, а с апреля прошлого года, когда состоялось первичное размещение, акции Сегежа Групп обращаются на Московской Бирже. На данный момент рыночная капитализация достигает 79 млрд руб.

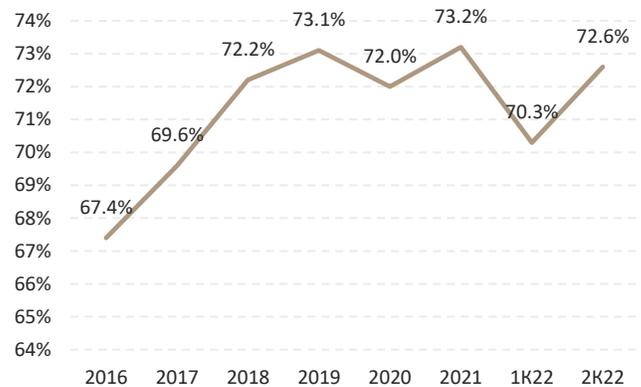
Используя метод DCF, стоимость принадлежащей АФК Система доли мы оцениваем в 49 млрд руб., что соответствует 9% справедливой стоимости самого холдинга. В плане рисков отметим необходимость в нынешних условиях перенаправить часть экспортных потоков на новые рынки. Кроме того, некоторые из проектов Сегежа Групп могут оказаться крайне капиталоемкими, а значит, их реализация зависит от способности привлечь партнеров или заручиться поддержкой государства, а также от состояния рынков капитала. По производственным издержкам компания выгодно отличается от зарубежных конкурентов, однако волатильность валютных курсов и относительная сила рубля также могут на краткосрочную перспективу представлять риск.

СЕГЕЖА ГРУПП: СТРУКТУРА ВЫРУЧКИ (2К22), МЛРД РУБ.



Источник: данные компании

СЕГЕЖА ГРУПП: ДОЛЯ ВАЛЮТНОЙ ВЫРУЧКИ



Источник: данные компании

Агрохолдинг СТЕПЬ — крупный земельный банк на привлекательных территориях

СТЕПЬ — один из крупнейших российских вертикально интегрированных агрохолдингов. Его активы диверсифицированы, включая земельный банк в 578 000 га, благодаря чему СТЕПЬ входит в число шести ведущих российских землевладельцев. Земельные активы компании в основном расположены в Краснодарском и Ставропольском краях и в Ростовской области — это очень привлекательные территории с точки зрения климата, урожайности и логистики. Урожай компании в 2021 г. достиг 1,8 млн т, в том числе около 1 млн т пшеницы. СТЕПЬ также один из лидеров и ведущий игрок с точки зрения эффективности деятельности в российском сегменте молочного животноводства. Продажи компании в 1П22 выросли на 216% г/г до 15,3 млрд руб., OIBDA — на 47% г/г до 3,0 млрд руб. (7% и 4% от показателей в консолидированной отчетности). У АФК Система 89% доля в агрохолдинге. Для ее оценки мы используем целевые мультипликаторы EV/EBITDA 2021 и 2022 г. на основе текущих котировок ROS AGRO. В итоге мы оцениваем пакет АФК Системы в 30 млрд руб., что составляет 6% совокупной справедливой стоимости корпорации. Существенная часть продаж ориентирована на экспорт, но мы здесь видим ограниченные риски, поскольку в отношении торговли сельскохозяйственной продукцией вряд ли введут прямые санкции, с учетом важности продаж российского зерна для глобальных рынков. При этом российская квота на экспорт зерна в настоящий момент не выбирается.

Земельные активы компании в основном расположены в Краснодарском и Ставропольском краях и в Ростовской области — это очень привлекательные территории с точки зрения климата, урожайности и логистики

АГРОХОЛДИНГ СТЕПЬ: КЛЮЧЕВЫЕ ОПЕРАЦИОННЫЕ ДАННЫЕ



Источник: данные компании

АГРОХОЛДИНГ СТЕПЬ: КЛЮЧЕВЫЕ ОПЕРАЦИОННЫЕ ДАННЫЕ ПО СЕГМЕНТУ МОЛОЧНОГО ЖИВОТНОВОДСТВА



Источник: данные компании

АГРОХОЛДИНГ СТЕПЬ: КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

млн руб.	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	8 358	10 210	24 161	31 044	32 824	57 150
Скорр. OIBDA	2 857	4 019	4 909	4 103	9 321	14 368
Скорр. рентабельность по OIBDA	34,2%	39,4%	20,3%	13,2%	28,4%	25,1%
Операционная прибыль	2 941	2 647	3 261	2 283	7 368	11 234
Скорректированная чистая прибыль, относимая на счет АФК Система	871	1 130	1 095	- 584	3 909	7 505
Чистый долг	8 300	11 800	17 300	20 621	25 000	31 800
Капзатраты	1 000	1 600	1 900	1 940	2 500	4 200

Источник: данные компании

Медси — ведущая сеть частных клиник

Медси — крупнейшая российская сеть частных клиник, предлагающая широкий спектр медицинских услуг. Долгосрочная цель компании — стать первой в России сетью частных клиник федерального значения. Полагаем, что конкурентная среда позволяет компании достичь этой цели, Медси продолжает расти — как органически, так и через сделки слияний и поглощений. Так, в 2К22 площади клиник выросли на 34% г/г до 295 000 м2. При этом мы отмечаем существенные кратко- и среднесрочные риски для сегмента частной медицины в текущих операционных и макроэкономических условиях, поскольку потребители услуг начинают экономить. В 1П22 Медси получила 17 млрд руб. выручки и 3 млрд руб. OIBDA — 4% и 2% от совокупных показателей АФК Система. Холдингу принадлежит 95,5%-ная доля в Медси, которую мы оцениваем в 31 млрд руб., основываясь на целевом мультипликаторе EV/EBITDA в 4,6 за 2021 г. и 4,2 за 2022 г. (6% от совокупной справедливой стоимости корпорации).

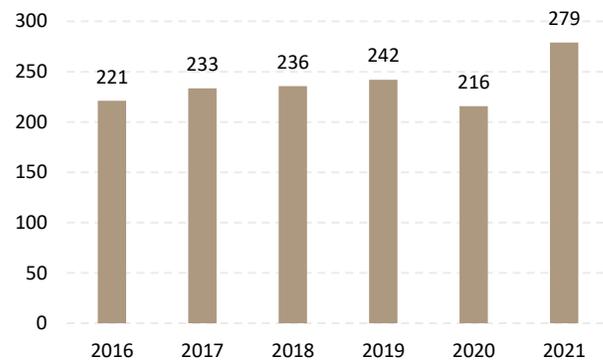
Долгосрочная цель Медси — стать первой в России сетью частных клиник государственного значения

МЕДСИ: КЛЮЧЕВЫЕ ОПЕРАЦИОННЫЕ ДАННЫЕ



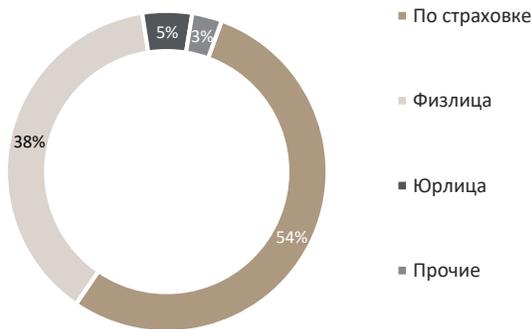
Источник: данные компании

МЕДСИ: ПЛОЩАДИ, ТЫС. М2



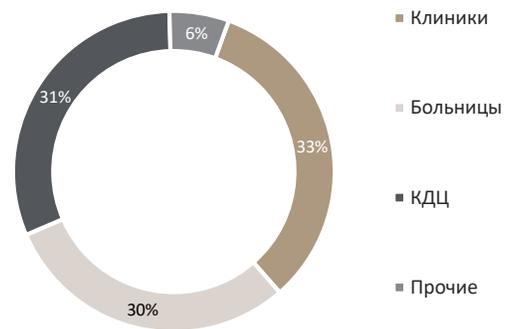
Источник: данные компании

МЕДСИ: ВЫРУЧКА ПО ТИПАМ КЛИЕНТОВ (2021 Г.)



Источник: данные компании

МЕДСИ: ВЫРУЧКА ПО ТИПАМ АКТИВОВ (2021 Г.)



Источник: данные компании

МЕДСИ: КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

млн руб.	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	9 409	11 670	17 747	22 322	25 041	30 087
Скорр. OIBDA	813	1 968	3 600	5 916	6 888	7 255
Скорректированная рентабельность по OIBDA	8,6%	16,9%	20,3%	26,5%	27,5%	24,1%
Операционная прибыль/(убыток)	(432,0)	1 142	693	2 848	3 704	3 978
Скорректированные прибыль/(убыток), относимые на счет АФК Система	(499,0)	837	1 061	2 920	3 464	3 721
Капзатраты	1 458,0	2 362,0	2 895,0	4 318,0	5 500,0	9 400,0
Чистый долг	1 300,0	700,0	2 004,0	4 039,0	3 200,0	8 400,0

Источник: данные компании

Эталон — сегмент недвижимости

АФК Система владеет 49%-ной долей в Эталоне — девелопере, который строит преимущественно жилую недвижимость для среднего класса в Москве и Санкт-Петербурге, а также стремится выйти на региональные рынки. Операции компании отражаются в консолидированной отчетности холдинга, акции торгуются на Мосбирже. Мы оцениваем долю АФК Система в Эталоне в 19 млрд руб. на основе целевого мультипликатора P/E 2022П в 1,0.

Биннофарм Групп: среди лидеров фармацевтического рынка

Биннофарм Групп входит в число ведущих российских фармацевтических компаний. Компания разрабатывает, производит и продает лекарства и медицинскую продукцию в России и странах СНГ. У Биннофарм Групп несколько производственных активов в разных регионах России. Компания предлагает лекарственные препараты различных терапевтических групп: гастроэнтерология, кардиология, пульмонология, неврология, дерматология, препараты от инфекционных заболеваний и заболеваний костно-мышечной системы. В 1П22 продажи компании составили 12,6 млрд руб., OIBDA — 3,7 млрд руб. или 3% и 2% от консолидированных показателей АФК Система соответственно. У холдинга 72%-ная доля в Биннофарм Групп, которую мы оцениваем в 14 млрд руб. или в 3% совокупной стоимости.

Мы умеренно положительно оцениваем перспективы российского фармацевтического бизнеса (отечественные производители наращивают долю рынка), но отмечаем и риски, связанные с доступностью оборудования и фармацевтического сырья, а также с отрицательным влиянием укрепившегося рубля на конкурентоспособность и с общей экономической ситуацией.

БИННОФАРМ ГРУПП: КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

млн руб.	2019	2020	2021
Выручка	17 213	21 372	25 496
OIBDA	3 937	5 443	8 113
Рентабельность по OIBDA	22,9%	25,5%	31,8%
Операционная прибыль	2 932	4 356	5 691
Скорректированная чистая прибыль	1 026	1 830	3 353
Чистый долг	10 593	9 264	7 633

Источник: данные компании

АФК СИСТЕМА: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Отчет о прибылях и убытках, млрд руб.	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка	697,7	704,6	777,4	656,9	691,6	802,4
Себестоимость реализации	(349,7)	(338,0)	(366,0)	(301,9)	(330,1)	(392,8)
Общие, коммерческие и административные расходы	(157,0)	(154,5)	(141,6)	(129,0)	(134,2)	(154,3)
Износ и амортизация	(96,7)	(96,2)	(130,9)	(115,3)	(120,5)	(134,2)
Обесценение внеоборотных активов	(2,9)	(8,1)	(1,4)	(11,6)	(5,6)	0,4
Обесценение финансовых активов	(11,4)	(5,7)	(5,9)	(6,7)	(3,0)	(4,1)
Налоги, помимо налога на прибыль организаций	(5,6)	(5,9)	(6,4)	(5,0)	(4,1)	(3,5)
Доля в прибыли и убытках ассоциированных организаций и совместных предприятий	3,1	3,0	1,7	(4,4)	(0,4)	19,8
Доход от приобретения компаний	1,2	-	-	-	-	-
Прочие доходы	6,8	6,3	7,5	11,5	14,8	17,4
Прочие расходы	(5,7)	(14,2)	(5,8)	(7,7)	(10,4)	(7,3)
ОПЕРАЦИОННАЯ ПРИБЫЛЬ	79,8	91,2	128,6	86,4	109,4	144,0
Финансовые доходы	9,9	8,1	8,4	7,5	5,3	6,3
Финансовые расходы	(56,3)	(49,0)	(68,0)	(87,3)	(71,5)	(71,5)
Расход по мировому соглашению	-	(100,0)	-	-	-	-
Прибыль/(убыток) по курсовым разницам	6,1	(0,4)	(16,8)	10,5	(18,6)	(1,7)
Изменение справедливой стоимости финансовых инструментов	-	-	-	-	-	16,1
ПРИБЫЛЬ ДО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ	39,5	(50,1)	52,2	17,1	46,5	93,2
Расход по налогу на прибыль	(21,6)	(11,4)	(32,8)	(27,0)	(8,3)	(40,3)
ПРИБЫЛЬ ОТ ПРОДОЛЖАЮЩЕЙСЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	17,9	(61,5)	19,4	(9,9)	38,2	52,9
Прибыль/(убыток) от прекращенной деятельности	(8,8)	(5,0)	(57,7)	67,6	3,1	0,5
ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ ЗА ПЕРИОД	9,2	(66,5)	(38,3)	57,6	41,3	53,3
Относящаяся к:						
акционерам АФК Система	(11,8)	(94,6)	(45,9)	28,6	10,2	17,3
неконтрольным долям участия	20,9	28,1	7,6	29,0	31,1	36,0
СКОРР. OIBDA	183,7	199,5	265,3	223,9	236,3	250,9
Рентабельность по скорр. OIBDA	26,3%	28,3%	34,1%	34,1%	34,2%	31,4%

Балансовый отчет, млн руб.	2016	2017	2018	2019	2020	2021
АКТИВЫ						
ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
Основные средства	408 130	411 467	422 321	400 083	427 311	521 041
Инвестиционная недвижимость	22 647	24 664	23 310	13 660	12 649	13 160
Гудвил	52 224	54 081	59 488	55 388	57 204	89 120
Прочие нематериальные активы	107 716	97 666	112 125	91 138	99 749	139 958
Активы в форме права пользования	-	-	194 247	154 865	153 103	195 525
Инвестиции в ассоциированные организации и совместные предприятия	19 537	20 783	34 507	79 917	73 856	63 490
Отложенные налоговые активы	24 185	35 809	32 648	26 752	41 402	31 471
Займы выданные и прочие финансовые активы	100 023	104 395	95 557	116 973	158 629	214 986
Депозиты в банках	27 274	-	186	82	22	20
Прочие активы	17 428	18 169	15 618	19 438	22 916	36 156
Всего внеоборотные активы	779 164	767 034	990 007	958 296	1 046 841	1 304 927
ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
ТМЗ	82 690	81 401	97 131	45 329	46 449	77 674
Контрактные активы	-	-	7 297	6 474	6 306	8 272
Дебиторская задолженность	60 888	54 836	63 517	54 703	56 458	70 029
Авансы выданные и расходы будущих периодов	16 348	15 324	16 984	14 038	15 302	18 237
Предоплата по налогу на прибыль	2 580	3 274	4 195	4 711	5 449	5 103
Прочие налоги к возмещению	18 176	17 190	18 641	19 259	17 636	25 245
Займы выданные и прочие финансовые активы	62 588	99 798	106 329	87 138	104 573	154 465
Депозиты в банках	9 173	28 068	15 506	1 659	1 755	1 549
Денежные средства, ограниченные в использовании	10 098	8 591	8 614	5 689	4 310	4 909
Денежные средства и их эквиваленты	60 190	59 959	114 183	63 669	113 693	81 883
Активы, предназначенные для продажи	-	-	19 911	-	-	-
Прочие активы	2 194	2 174	3 090	2 562	2 543	2 563
Итого оборотные активы	324 925	370 615	475 398	305 231	374 474	449 929
ИТОГО АКТИВЫ	1 104 089	1 137 649	1 465 405	1 263 527	1 421 315	1 754 856
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ						
СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ						
Уставный капитал	869	869	869	868	869	869
Собственные акции, выкупленные у акционеров	(6 575)	(5 816)	-4 759	-5 970	-3 029	-6 435
Добавочный капитал	87 369	67 856	73 375	75 045	75 279	95 768
Нераспределенная прибыль/(накопленный убыток)	91 290	(17 375)	(63 572)	(36 020)	(27 025)	(21 623)

Накопленный прочий совокупный доход/(убыток)	(13 752)	2 332	11 204	7 452	18 752	16 784
Капитал, относящийся к акционерам АФК Система	159 201	47 866	17 117	41 375	64 846	85 364
Неконтрольные доли участия	57 770	74 957	45 911	24 353	22 482	40 994
ИТОГО СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ	216 971	122 823	63 027	65 728	87 328	126 358
ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						
Кредиты и займы	395 017	393 651	592 442	491 416	640 570	641 511
Обязательства по аренде	-	-	183 161	149 565	147 803	165 221
Обязательства по опционам на продажу	2 243	-	-	-	-	-
Банковские депозиты и обязательства	6 432	33 419	3 414	6 051	4 199	16 755
Отложенные налоговые обязательства	40 753	38 160	40 161	36 172	34 769	42 398
Резервы	3 411	3 399	4 368	5 748	7 388	8 026
Обязательства перед РФ	21 282	13 427	8 097	-	-	-
Прочие финансовые обязательства	23 337	6 514	1 473	3 526	3 745	15 972
Прочие обязательства	8 742	7 537	6 547	5 607	6 774	12 159
Итого долгосрочные обязательства	501 217	496 107	839 662	698 085	845 248	902 042
КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						
Кредиты и займы	83 109	142 168	105 893	129 454	83 391	209 254
Обязательства по аренде	-	-	24 206	16 060	17 772	22 616
Задолженность по мировому соглашению	-	80 000	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	110 879	114 402	126 917	89 203	102 148	132 353
Банковские депозиты и обязательства	99 888	83 873	129 872	160 511	195 346	225 795
Контрактные обязательства и прочие нефинансовые обязательства	-	-	50 141	46 321	49 884	52 390
Авансы полученные	26 069	30 171	-	-	-	-
Авансовые платежи от абонентов	17 900	18 618	-	-	-	-
Налог на прибыль к уплате	962	1 833	2 775	921	1 029	951
Прочие налоги к уплате	16 391	14 378	20 409	16 065	15 540	22 547
Дивиденды к уплате	249	4 578	4 415	15 569	3 325	5 258
Резервы	10 752	13 038	73 244	14 910	16 612	23 256
Обязательства перед РФ	11 783	9 601	8 113	7 231	-	-
Обязательства, относящиеся к активам, предназначенным для продажи	-	-	6 826	-	-	-
Прочие финансовые обязательства	7 919	6 059	9 904	3 469	3 732	32 036
Итого текущие обязательства	385 901	518 719	562 715	499 714	488 739	726 456
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	887 118	1 014 826	1 402 377	1 197 799	1 333 987	1 628 498
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ	1 104 089	1 137 649	1 465 405	1 263 527	1 421 315	1 754 856

Отчет о движении денежных средств, млн руб.	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ ОТ ОПЕРАЦИЙ						
(Убыток)/прибыль за период	9 159	(66 528)	(38 304)	57 608	41 287	53 343
Корректировки:						
Убыток по мировому соглашению	-	100 000	-	-	-	-
Прибыль от продажи долей в ассоциированных организациях и совместных предприятиях	-	-	-	(828)	(3 368)	-
Резерв в связи с расследованием в Узбекистане			55 752			
Износ и амортизация	100 546	96 490	132 019	135 070	120 492	134 160
Чистая доля в прибыли и убытках ассоциированных организаций и совместных предприятий	(3 147)	(3 030)	(1 715)	4 398	405	(19 830)
Финансовые доходы	(9 851)	(8 069)	(8 421)	(7 527)	(5 330)	(6 304)
Финансовые расходы	57 368	48 983	68 024	93 064	71 468	71 508
Расход по налогу на прибыль	21 575	11 443	32 809	28 227	8 341	40 294
Убыток/(прибыль) по курсовым разницам	(6 035)	398	20 069	(14 170)	18 621	1 626
Прибыль от выбытия дочерних компаний	7 614	(593)	-	(53 986)	(2 880)	(470)
Доход от корректировок справедливой стоимости финансовых инструментов, учитываемых по справедливой стоимости через прибыль или убыток	(110)	(997)	-	-	(21 798)	(15 935)
Убыток/(прибыль) от выбытия основных средств	109	(251)	(5 173)	(3 029)	(3 000)	(3 483)
Амортизация платежей за подключение абонентов	(2 287)	(2 876)	(3 904)	0	0	-
Резерв на возможные потери по кредитам	6 063	360	704	4 330	9 601	12 218
Прибыль от выбытия прочих активов	-	-	-	-	(11 142)	-
Вознаграждения сотрудникам в неденежной форме	2 522	1 653	1 511	1 601	3 933	7 045
Обесценение внеоборотных активов	2 896	8 061	1 360	11 639	5 621	(408)
Обесценение финансовых активов	11 803	5 745	5 935	6 921	2 956	4 101
Прочие неденежные статьи	3 092	9 416	5 299	4 406	2 332	(5 314)
ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ ОТ ОПЕРАЦИЙ ДО ИЗМЕНЕНИЙ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА	201 317	200 205	265 965	267 724	237 539	272 551

Изменения оборотного капитала:						
Банковские кредиты, предоставленные клиентами, и межбанковские кредиты	11 253	(12 432)	(2 995)	(33 778)	(36 748)	(102 038)
Банковские депозиты и обязательства	(16 484)	7 938	14 136	36 062	27 777	46 161
Денежные средства, ограниченные в использовании	(10 098)	1 507	(23)	2 925	(853)	163
Финансовые активы/обязательства, отражаемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток	(2 401)	(5 834)	2 974	4 125	(5 227)	(919)
Дебиторская задолженность	11 224	(1 795)	(8 174)	(9 950)	(6 572)	(1 671)
Авансы выданные и расходы будущих периодов	863	1 553	(1 679)	781	(17 030)	(665)
Прочие налоги к возмещению	2 964	(1 840)	(2 386)	(1 337)	250	(4 700)
ТМЗ	(8 862)	(12 648)	(27 402)	(6 503)	(15 327)	(18 277)
Кредиторская задолженность	(3 838)	(630)	9 997	2 590	6 540	(7 892)
Авансовые платежи от абонентов	(435)	4 025	3 500	384	(143)	2 215
Прочие налоги к уплате	2 720	(1 531)	6 288	(2 652)	(195)	5 277
Авансы полученные и прочие обязательства	(7 358)	11 025	(537)	9 830	34 607	27 532
Платеж по мировому соглашению	-	(20 000)	(80 000)	-	-	-
Выплата штрафа в связи с расследованием в Узбекистане	-	-	-	(55 607)	-	-
Проценты уплаченные*	(59 791)	(46 261)	(67 421)	(83 064)	(70 302)	(71 469)
Уплаченный налог на прибыль	(19 344)	(28 898)	(27 392)	(31 540)	(23 706)	(31 708)
Дивиденды, полученные от ассоциированных компаний и совместных предприятий	2 955	4 218	3 777	6 279	6 217	7 015
Чистые денежные средства, полученные от основной деятельности	104 685	98 602	88 628	106 269	136 827	121 575
ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ ОТ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ						
Приобретение основных средств и инвестиционной недвижимости	(89 958)	(78 441)	(93 754)	(92 178)	(94 123)	(123 541)
Приобретение ЦОД МТС	-	-	(7 559)	-	-	-
Поступления от продажи основных средств	4 516	7 745	6 533	6 598	6 661	6 141
Оплаченные расходы на заключение и выполнение контрактов	-	-	(5 645)	(4 693)	(5 355)	(4 224)
Приобретение нематериальных активов	(32 920)	(26 003)	(30 286)	(25 444)	(33 655)	(43 635)
Приобретение дочерних компаний, за вычетом приобретенных денежных средств	(13 956)	(4 132)	(4 324)	(2 775)	(3 410)	(36 153)
Вложения в ассоциированные организации и совместные предприятия	(3 235)	(5 260)	(12 036)	(17 417)	(18 909)	(11 522)
Поступления от продажи инвестиций в ассоциированные организации	6 118	5 181	113	15 301	25 808	-
Приобретение долгосрочных финансовых активов	(28 212)	(30 100)	(17 316)	(20 825)	(15 190)	(25 848)
Поступления от реализации долгосрочных финансовых активов	15 774	11 081	10 155	5 367	7 236	10 503
Поступления от выбытия прочих активов	-	-	-	-	5 104	-
Приобретение краткосрочных финансовых активов	(23 489)	(28 139)	(23 514)	(10 436)	(5 294)	(4 888)
Поступления от продажи дочерних компаний, за вычетом денежных средств на счетах	(2 576)	811	-	59 328	2 988	1 336
Поступления от реализации краткосрочных финансовых активов	95 294	34 594	43 280	36 174	16 728	6 105
Проценты полученные	10 197	8 011	9 356	5 354	4 338	6 739
Прочее	(1 588)	(2 550)	(2 938)	1 720	(982)	(217)
ЧИСТЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ В ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	(64 035)	(107 202)	(127 935)	(43 926)	(108 055)	(219 204)
ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ ОТ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ						
Поступления от кредитов и займов	209 963	215 956	398 905	310 672	412 392	259 820
Погашение основной суммы кредитов и займов	(249 126)	(150 357)	(234 937)	(342 138)	(318 492)	(147 999)
Расходы на выпуск долговых обязательств	(428)	(111)	(702)	(138)	(113)	(308)
Погашение обязательств по аренде	-	-	(21 044)	(24 303)	(17 094)	(19 682)
Приобретение неконтрольных долей участия в существующих дочерних предприятиях	(26 816)	(24 726)	(21 424)	(22 751)	(17 169)	(34 454)
Продажа собственных акций	(2 082)	(1 601)	-	233	-	(5 425)
Поступления от операций с неконтрольными долями участия	19 099	13 607	740	89	394	50 366
Выплата дивидендов	(37 725)	(38 792)	(29 952)	(30 124)	(39 661)	(35 560)
Расходы по выкупу собственных акций	-	120	-	(1 642)	-	-
Платежи по гарантийному соглашению в рамках хеджирования долга	(2 985)	(1 766)	(981)	-	-	-
ЧИСТЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, ПОЛУЧЕННЫЕ ОТ/ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ В ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	(90 100)	12 330	90 605	(110 102)	20 257	66 758
Влияние пересчета валют на денежные средства и их эквиваленты	(13 135)	(3 961)	3 408	(2 755)	995	(939)
ЧИСТОЕ УМЕНЬШЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ И ИХ ЭКВИВАЛЕНТОВ	(62 585)	(231)	54 706	(50 514)	50 024	(31 810)
Денежные средства и их эквиваленты на начало периода	122 775	60 190	59 959	114 183	63 669	113 693
Денежные средства и их эквиваленты на конец периода, по прекращенной деятельности	-	-	(482)	-	-	-
Денежные средства и их эквиваленты на конец периода	60 190	59 959	114 183	63 669	113 693	81 883
Капзатраты	122 878	104 444	124 039	117 622	127 778	167 179

Источник: данные компании

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

Зарубежные рынки акций

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

Себастьян Барендт

BarendtSF@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 Банка 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 (ожиданиям) 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.

Список компаний, в отношении которых у ПАО Банк Синара (далее – Банк) и (или) аффилированных с Банком лиц) может возникнуть конфликт интересов при подготовке аналитических материалов в связи с наличием у Банка (и (или) аффилированных с Банком лиц) заключенных договоров с компаниями и (или) владением Банком (и (или) аффилированными с Банком лицами) частью акций или облигаций компаний и (или) владением компаниями долями в уставном капитале Банка (и (или) аффилированных с Банком лиц) и (или) участием должностных лиц Банка (и (или) аффилированных с Банком лиц) в органах управления указанных компаний: АК «АЛРОСА» (ПАО), ООО «Брунсик. Строительство и девелопмент», АО «Бизнес-Недвижимость», АО «ЧТПЗ», EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Магнит», ПАО «ММК», ПАО «Мечел», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petropavlovsk PLC, АО «ГК «Пионер», Polymetal International PLC, ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ПАО «НК «Роснефть», ОАО «РЖД», ПАО «ГК «Самолет», ПАО Сбербанк, ПАО «Северсталь», АО «Группа Синара», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть» им. В. Д. Шашина, TCS Group Holding PLC, ПАО «ТМК», МКПАО «ОК РУСАЛ», PLLC Yandex N.V., ООО «АРЕНЗА-ПРО», АО «ГК «ЕКС», ООО «ИА ТБ-1», ООО «ЛЕГЕНДА», АО «ЭТАЛОН-ФИНАНС», АО ХК «Новотранс», НАО «ПКБ», ГК «Промомед» (АО «Промомед»/ООО «Промомед ДМ»), ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», ПАО «ТрансФин-М», АО «Экспобанк», АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», ПАО «Селигдар», ПАО «Сегежа Групп», ПАО «Группа Черкизово».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале были использованы следующие методы и предположения 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.