



Российские акции / Цветная металлургия

РУСАЛ

Алюминиевый бизнес даром

BUY

Русал	RUAL
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	УМЕРЕННЫЙ
Торговая площадка	МОЕХ
Целевая цена	₽52,0
Цена сделки	₽40,0
Потенциал роста	30%
Инвестиционный горизонт	9 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	7%
Капитализация	₽600 млрд
Среднедневной оборот	₽0,3 млрд

Динамика котировок



Основные финансовые показатели (МСФО)

Отчётный год	2021	2022П	2023П
Финансовые показатели			
Выручка, \$ млрд	11 994	13 617	12 900
Выручка, г/г	40%	14%	-5%
EBITDA, \$ млрд	2 893	2 470	1 614
EBITDA, г/г	232%	-15%	-35%
Чист. прибыль, \$ млрд	3 225	1 982	1 724
Чистая прибыль, г/г	325%	-39%	-13%
Коэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность EBITDA	24%	18%	13%
Чистый долг / EBITDA	1,6x	2,4x	0,0x
P/E	4,6x	3,9x	4,5x
EV/EBITDA	7,0x	5,5x	8,5x
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, \$	0	0,02	0
Див. доходность	0,00%	3,9%	0,00%

Источники: Bloomberg, данные компании, расчёты Открытие Research

- «РУСАЛ» — крупнейший в мире производитель алюминия (за пределами Китая), обладающий сильными конкурентными преимуществами из-за сравнительно низкой себестоимости производства и высокой самообеспеченности сырьевыми ресурсами.
- Акции «РУСАЛа» в последнее время находятся под давлением в первую очередь из-за коррекции цен на алюминий во второй половине 2022 года, а также существенного укрепления курса рубля. Впрочем, мы полагаем, что это временные трудности. Тогда как долгосрочные позиции компании остаются достаточно прочными, а прогнозируемый нами разворот динамики курса национальной валюты уже в ближайшей перспективе позитивно отразится на финансовых результатах «РУСАЛа».
- Выход китайской экономики из карантина создаёт хорошие предпосылки для увеличения глобального спроса на промышленные металлы уже в среднесрочной перспективе. В совокупности с закрытием ряда алюминиевых заводов в Европе и США из-за энергетического кризиса, «китайский» фактор может способствовать существенному росту цен на алюминий (которые по-прежнему находятся выше среднециклических уровней) и стать долгосрочным драйвером роста акций «РУСАЛа».
- По нашим расчётам на основе обновлённых макроэкономических данных и результатов компании за I полугодие 2022 г., справедливая стоимость одной акции «РУСАЛа» составляет 52,0 руб., что подразумевает потенциал роста на уровне 32% по отношению к текущим котировкам. В результате мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ по данным бумагам.

О компании

«РУСАЛ» — один из крупнейших в мире вертикально-интегрированных производителей алюминия, №1 производитель алюминия за пределами Китая. Компания владеет месторождениями бокситов и глинозёмными заводами, которые практически на 100% закрывают её потребности в сырье. Основные алюминиевые предприятия «РУСАЛа» расположены в Сибири, что позволяет использовать при производстве относительно недорогую и чистую энергию гидроэлектростанций. По данным самой компании, более 90% её алюминия выпускается с использованием возобновляемой электроэнергии. По итогам 2021 года «РУСАЛ» произвёл 3,76 млн тонн алюминия (5,8% мирового производства алюминия) и 8,3 тонн глинозёма (6,5% глобального производства глинозёма).

В сегодняшней конфигурации «РУСАЛ» сформировался в 2007 году в результате объединения российских «РУСАЛа» и «СУАЛа» с глинозёмными активами швейцарской Glencore. Тогда же алюминиевый гигант приобрёл у группы ОНЭКСИМ блок-пакет акций «Норникеля».

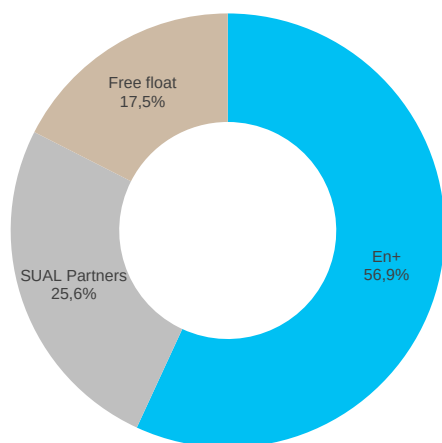
Контролирующим акционером «РУСАЛа» является промышленный холдинг En+, созданный в 2002 году Олегом Дерипаской для консолидации своих энергетических и промышленных активов (см. диаграмму 1). Однако в начале 2019 года, в рамках реализации «плана

Баркера» по выводу «РУСАЛа», En+ и «Евросибэнерго» из-под действия американских санкций, г-н Дерипаска был де-факто лишён акционерного контроля в своей головной структуре, где теперь ему принадлежит лишь 44% капитала, и он не имеет права назначать более четырёх директоров из двенадцати возможных. При этом шестеро из оставшихся восьми членов должны быть гражданами США и Великобритании, а все кандидатуры необходимо согласовывать с Минфином США.

В январе 2010 года «РУСАЛ» провёл IPO на Гонконгской фондовой бирже, а в декабре того же года в РФ начали торговаться РДР компании, которые впоследствии были заменены на акции.

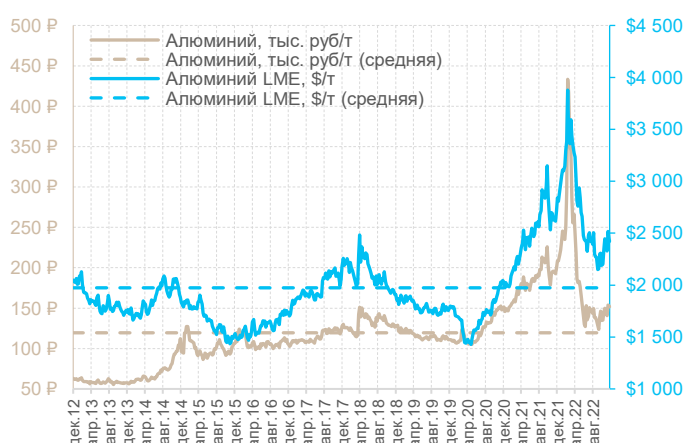
В сентябре 2020 года головная структура «РУСАЛа» сменила юрисдикцию с острова Джерси на остров Октябрьский Калининградской области в качестве резидента специального административного района. Из очевидных плюсов — перерегистрация в России позволит «РУСАЛу» не платить 5%-й налог на получаемые от «Норникеля» дивиденды.

Диаграмма 1. Структура акционеров «РУСАЛа»



Источники: данные, компании, расчёты Открытие Research

Диаграмма 2. Динамика цен на алюминий



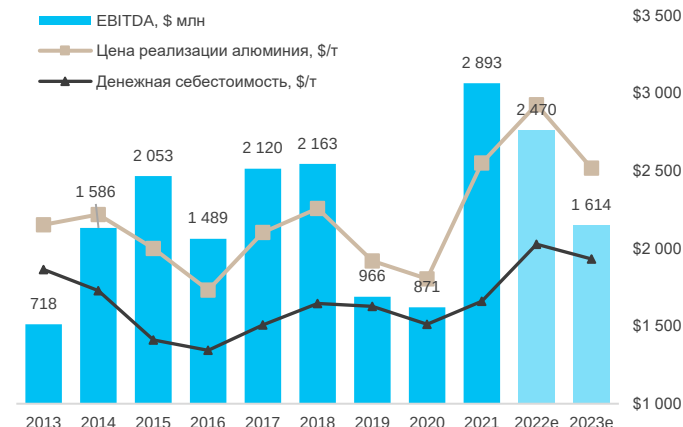
Финансовые результаты

2019–2020 гг. получились для «РУСАЛа» очень непростыми, поскольку как только компания была выведена из-под американских санкций, она тут же столкнулась с затяжным падением мировых цен на алюминий, которые достигли дна только весной 2020 г. в разгар первой волны пандемии COVID-19 (см. диаграмму 2). Безусловно, девальвация рубля демпфировала эффект негативной конъюнктуры, но лишь частично, тогда как панацеей во многом стали дивиденды от «Норникеля», которые существенно выросли на фоне ралли на рынке палладия. По абсолютному размеру, полученные «РУСАЛом» дивиденды в 2019–2020 гг. оказались сопоставимыми с его показателем EBITDA за тот же период, что позволило алюминиевому гиганту не только развиваться и сохранять финансовую устойчивость, но и опережающими темпами сокращать долговую нагрузку. Впрочем, в 2023 г. у «Норникеля» запланирован пик инвестиционного цикла и объём капитальных вложений прогнозируется на уровне около \$4,7 млрд (+10% г/г). В связи с этим, произойдёт давление на свободный денежный поток ГМК, который, по всей видимости, станет новой базой для расчёта дивидендов, когда в конце 2022 г. истечёт срок действия акционерного соглашения (текущая дивидендная политика «Норникеля» предполагает выплаты как доля от EBITDA в зависимости от долговой нагрузки, например, не менее 60% EBITDA, если соотношение долг/EBITDA ниже 1,8х). Таким образом, дивидендная «поддержка» со стороны «Норникеля» для «РУСАЛа» может существенно снизиться в среднесрочной перспективе.

Поскольку на I квартал 2022 г. пришлось многолетние максимумы цен металла на London Metal Exchange (LME) — в среднем, более чем \$3000 за тонну, — выручка «РУСАЛа» увеличилась на 31%, достигнув уровня \$7,2 млрд за I полугодие 2022 г. при марже по EBITDA в 25%. Однако результаты за II полугодие 2022 г. будут, очевидно, не таким оптимистичными, т.к. коррекция цен на LME, спровоцированная увеличением рисков рецессии (главным образом в Европе), составила около 24% по сравнению с I полугодием и 13% год к году. Вдобавок крепкий рубль также негативно влияет на операционную маржу «РУСАЛа», поскольку основная масса издержек номинирована в рублях. К

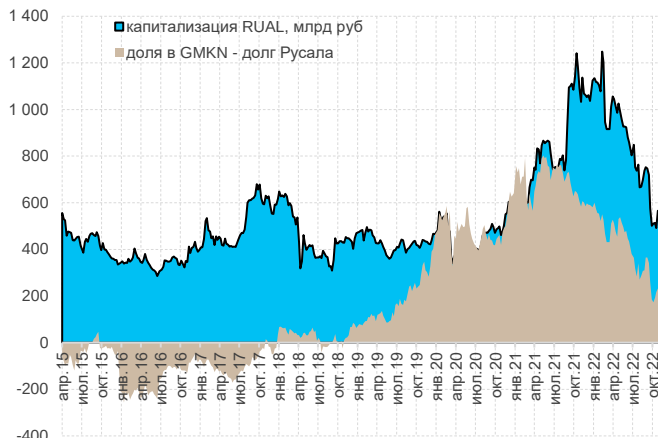
тому же проблемы с поставками глинозёма из Украины и Австралии вынуждают компанию закупать сырьё у альтернативных поставщиков, вероятно, по менее выгодным ценам. К тому же налицо рост транспортных расходов в связи с пересмотром логистических цепочек поставок, что дополнительно негативно повлияло на рабочий капитал (операционный денежный поток оказался в отрицательной зоне) и увеличило долговую нагрузку.

Диаграмма 3. Динамика EBITDA «РУСАЛа»



Источники: данные, компании, расчёты Открытие Research

Диаграмма 4. Стоимость «РУСАЛа» и его пакета в «Норникеле»



Инвестиционные тезисы

- **Выход китайской экономики из карантина в 2023 г. может стать драйвером роста цен на промышленные металлы.** В результате нескольких лет жёсткого карантина китайская экономика сильно замедлилась, и темпы роста ВВП вышли на исторические минимумы. Однако теперь КПК, вероятно, пересмотрела свою политику в отношении пандемии, и потому в 2023 г. можно ожидать постепенную нормализацию экономической активности (в противофазу рецессионным трендам в европейской и американской экономике), в том числе в строительном и транспортном секторах (55% спроса на алюминий). Производство алюминия в Китае в 2023 г. может достигнуть 41 млн тонн (ожидаемый мировой объём производства алюминия — около 70 млн тонн в 2021 г.), при условии, если полностью запустятся новые производственные мощности в Гуйчжоу и Внутренней Монголии, и восстановятся заводы в Юньнани (где сосредоточено более 10% китайской алюминиевой промышленности). Однако низкий уровень воды в водохранилищах в провинции Юньнани ограничивает потенциал гидроэнергетики, а власти Внутренней Монголии, где относительно дешёвая угольная электроэнергия, отменили льготные цены на электроэнергию для алюминиевой промышленности, сократив и без того невысокую маржу китайских плавильных заводов (многие заводы убыточны, а государственная поддержка может быть весьма ограниченной), поскольку налоговые поступления в бюджеты упали из-за пандемии). Данные факторы окажут сдерживающее влияние на производство алюминия в Китае, а поскольку многие европейские и американские заводы из-за роста цен на электроэнергию могут сократить производство (вплоть до 2% от общемирового объёма), мы не исключаем, что на рынке в 2023 г. может сохраниться дефицит алюминия (в 2022 г. был дефицит в размере 0,6 млн тонн). А поскольку процесс перезапуска алюминиевого завода сопряжён с временным лагом в несколько месяцев (до полугода), нельзя исключать нового всплеска цена на алюминий в 2023–2024 гг. Таким образом, рост цен на алюминий способствует репрайсингу по мультипликатору «РУСАЛа» (что ещё не учтено в текущих котировках компании). К тому же «РУСАЛ» может увеличить экспорт в Китай в поисках альтернативных рынков (а заодно сократит транспортное плечо), если США и Европа будут отказываться от российских металлов.
- **Энергетический переход создаёт секулярный спрос на алюминий.** Мировой спрос на алюминий, вероятно, будет расти опережающими темпами в следующие несколько лет, поскольку

необходимость сократить выбросы парниковых газов способствует распространению электромобилей и уменьшению веса во всех транспортных средствах. К тому же увеличение расходов на инфраструктуру в США и Китае создают долгосрочный спрос в строительном секторе. Сегодня есть все основания говорить о том, что мировой рынок алюминия входит в новую фазу цикла, в рамках которой рост потребления металла может превзойти увеличение предложения, что, безусловно, поддержит цены. Помимо низкого объема инвестиций в отрасль, наблюдаемого многие годы, на росте рынка положительно скажется усиление тренда на декарбонизацию. В частности, рынок столкнется с увеличением себестоимости первичного производства алюминия, в том числе из-за роста стоимости затрат на электроэнергию (уход от дешевой генерации к чистым, но, в свою очередь, более дорогим источникам энергии). В данной среде «РУСАЛ», как один из крупнейших и наиболее эффективных по издержкам производителей алюминия, имеет наилучшие долгосрочные позиции. «РУСАЛ» имеет структурные преимущества в издержках по сравнению с основными конкурентами, поскольку почти полностью обеспечивает себя ключевым сырьем для производства (глинозём и бокситы) и имеет доступ к дешевой российской гидроэнергетике. К тому же, рост производства алюминия после полного ввода в эксплуатацию нового Тайшетского завода сможет поддерживать прибыльность «РУСАЛа» в будущем.

- **Девальвация рубля.** Рубль резко укрепился в середине текущего года на фоне рекордного профицита торгового баланса. Впрочем, по нашим прогнозам, ситуация здесь будет меняться не в пользу российской валюты на фоне сокращения экспортных доходов и восстановления объемов импорта. Ожидаемая девальвация рубля, очевидно, положительно отразится на финансовых показателях российских экспортёров в целом и «РУСАЛа» в частности.

Оценка стоимости

Для определения целевой цены акций «РУСАЛа» мы используем метод дисконтирования денежных потоков (DCF), а также ориентируемся на средний мультипликатор EV/EBITDA среди глобальных производителей алюминия и наш прогнозный показатель EBITDA компании за 2023 г. Мы оцениваем общий вклад данных методов в итоговое значение целевой цены как 50/50. К данной оценке мы добавляем рыночную стоимость 26,4% доли «РУСАЛа» в «Норникеле», скорректированную на дисконт за холдинг.

В результате целевая цена акций «РУСАЛа» на горизонте 12 месяцев получается равной 52 рублям за бумагу (см. Приложение 1), что подразумевает потенциал роста на уровне 30% к текущим котировкам и соответствует рекомендации «ПОКУПАТЬ».

Риски

- Усугубление геополитических рисков в среднесрочной перспективе может оказать сильное негативное воздействие на российский фондовый рынок в целом, и акции «РУСАЛа» в частности.
- Цены на алюминий в перспективе могут продолжить стагнировать, в результате чего финансовые показатели «РУСАЛа» окажутся хуже наших ожиданий.
- В перспективе также возможно падение цен на палладий (а также платину, никель медь), что приведёт к сокращению EBITDA «Норникеля», и, как следствие, дивидендов, причитающихся на долю «РУСАЛа». Плюс возможен новый виток корпоративного конфликта в ГМК после окончания действующего акционерного соглашения.
- Компания подвержена санкционным рискам, к тому же возможны новые сложности с поставками глинозёма на производственные активы «РУСАЛа».

Как показала практика текущего года, для «РУСАЛа» существуют и фискальные риски, связанные с возможным

увеличением долговой нагрузки.

Приложение 1

Таблица 1. Модель DCF

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
LME цена(\$/т)	\$1 973	\$2 105	\$1 795	\$1 702	\$2 476	\$2 724	\$2 400	\$2 512	\$2 607	\$2 693
Выручка, млрд \$	9 969	10 280	9 711	8 566	11 994	13 617	12 900	13 829	14 780	15 801
	24,9%	3,1%	-5,5%	-11,8%	40,0%	13,5%	-5,3%	7,2%	6,9%	6,9%
EBITDA, млрд \$	2 120	2 163	966	871	2 893	2 470	1 614	1 693	2 102	2 434
	21%	21%	10%	10%	24%	18%	13%	12%	14%	15%
эфф ставка налога	5%	13%	9%	-6%	11%	7%	7%	6%	5%	7%
Амортизация	488	513	566	570	596	650	680	730	750	800
Капзатраты	822	812	811	877	1164	975	1 020	1 095	1 125	800
	1,7x	1,6x	1,4x	1,5x	2,0x	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x	1,0x
FCFF скорр	1 214	1 136	119	12	1 467	1 377	530	545	912	1 519
дискон фактор						1,00	0,85	0,76	0,70	0,64
WACC						17,6%	17,6%	14,4%	12,5%	11,8%

Источники: расчёты Открытие Research

Таблица 2. Оценка стоимости акций

DCF:	
DCF (2022-26), млн \$	3 858
TV, млн \$	6 351
EV, млн \$	10 209
[-] чистый долг, млн \$	-5 868
Стоимость акций, млн \$	4 341
кол-во акций	15 193
на одну акцию, \$	\$0,29
USDRUB (spot)	72,00 P
на одну акцию, руб	20,6 P
Мультипликатор:	
EBITDA '23, млн \$	1 614
мультипликатор	5,6x
EV, млн \$	9 037
[-] чистый долг, млн \$	-5 868
Стоимость акций, млн \$	3 169
кол-во акций	15 193
на одну акцию, \$	\$0,21
на одну акцию, руб	15,0 P
50/50:	17,8 P
Доля в "Норникеле", млн \$:	7 223
Рын.кап. "Норникеля", млн \$:	32 200
Дисконт на холдинг	15%
Доля РУСАЛа	26,4%
на одну акцию, \$	\$0,48
на одну акцию, руб	34,2 P
Целевая цена, руб	52,0 P

Источники: расчёты Открытие Research

МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифах **«Все включено»**, **«Инвестиционный»**, **«Премиальный»** и **«Спекулятивный»** <https://open-broker.ru/invest/tariffs/> Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф **«Личный брокер»** <http://private.open-broker.ru/>, и инвестиционного консультирования, тариф **Advisory** <https://pb.open.ru/finance-capital/>

Otkritie © 2021

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущее. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной сумм, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составлявшего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ
clients@open.ru
vk.com/openbroker
fb.com/openbroker

Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>
+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Управление анализа рынков

research@open.ru

Алексей Павлов, PhD

Начальник управления

Алексей Кокин

Главный аналитик, нефтегазовый сектор

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, российские акции

Тимур Хайруллин, CFA

Главный аналитик, электроэнергетика

Алексей Корнилов, CFA

Главный аналитик, рынок акций

Антон Руденко

Ведущий аналитик, стратегия на рынке акций

Марат Беришев

Технический аналитик

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа долгового рынка

Александр Шураков, PhD

Ведущий аналитик, облигации

Михаил Шульгин

Начальник отдела глобальных исследований

Олег Сыроваткин

Ведущий аналитик, глобальные исследования

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования