

ГАЗПРОМ

АКТУАЛИЗАЦИЯ ОЦЕНКИ

ТРИЛОГИЯ: НАИБОЛЕЕ ВЕРОЯТНЫЕ СТАДИИ РАЗВИТИЯ ДО 2030 Г.

Мы присваиваем акциям Газпрома рейтинг «Держать» при целевой цене до конца 2023 г. в 177 руб./акцию после обновления модели с учетом недавно раскрытых результатов за 2022 г. по МСФО и проектов, анонсированных на горизонте до 2030 г. В 2023–2024 гг. глобальные цены на газ должны оставаться высокими, а новые СПГ-мощности будут компенсировать сокращение поставок Газпрома в Евросоюз (-124 млрд м3 в 2022–2023 гг.). На мировой спрос в 2022 г. негативно повлияли снижение импорта СПГ Китаем и теплые погодные условия. Обратный эффект этих факторов в 2П23 может привести к росту цен. По завершении периода высоких сырьевых цен на финансовые показатели Газпрома в 2025–2026 гг. позитивно повлияют турецкий газовый хаб (+10 млрд м3 в год) и Амурский ГПЗ. С конца 2027 г. Газпром может начать поставлять газ по дальневосточному маршруту и трубопроводу «Сила Сибири-2», увеличивая экспорт в КНР к 2030 г. до 100 млрд м3 в год.

Катализаторы роста: новые контракты и проекты (в РФ, Казахстане, Узбекистане); либерализация цен на газ на внутреннем рынке.

Риски: стагнация мировых цен на газ; отказ ЕС от покупки ископаемого топлива РФ с 2027 г.; непродление транзитного контракта с Украиной с 2025 г.

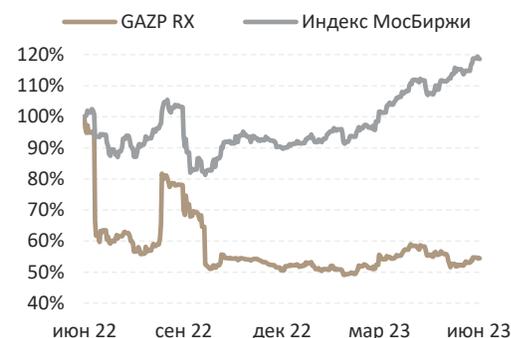
Часть 1: 2023–2024 гг. Цена на TTF будет зависеть от погоды и импорта СПГ Китаем. Мировой спрос может продемонстрировать быстрый рост уже в 2П23 благодаря восстановлению китайского импорта (в прошлом году импорт СПГ сократился на 22 млрд м3), влиянию погоды (ЕС в связи с потеплением сэкономил в прошлом году 18 млрд м3) и повышению спроса со стороны промышленного сектора Евросоюза (сокращение в 2023 г. на 17 млрд м3 без перехода на другие источники). Спрос в Евросоюзе, вероятно, вырастет только в сентябре в силу обычных сезонных факторов. Наш базовый сценарий на 2023 г. при цене на TTF в \$700/тыс. м3 предполагает дивиденд на акцию в 21 руб. (дивидендность в 12%). При цене на TTF в \$500/тыс. м3 мы прогнозируем дивиденд на акцию в 13 руб., что по-прежнему обеспечивает хорошую дивидендность на уровне 8%.

Часть 2: 2025–2027 гг. Цены снизятся, но у Газпрома заработают новые проекты. В 2025–2027 гг. сырьевая конъюнктура должна стать менее благоприятной. Наши долгосрочные прогнозы по ценам Brent и газа на TTF — \$75/барр. и \$300/тыс. м3 (~\$9/млн БТЕ) соответственно, что значительно ниже наших прогнозов на 2023 г. Мы рассматриваем американский СПГ как балансирующий фактор для мировой цены, а равновесная цена определяется на основе затрат исходя из котировок Henry Hub и стоимости сжижения и поставки газа на ключевые рынки. Запуск турецкого хаба (+10 млрд м3), использующего сейчас незагруженные экспортные маршруты, и Амурского ГПЗ поддержат EBITDA Газпрома в указанный период.

Часть 3: 2028–2030 гг. Экспорт в Китай вырастет до 100 млрд м3 в год. Предполагаем, что Газпром увеличит экспорт в Китай с 2028 г. с запуском дальневосточного маршрута (+10 млрд м3 в год) и газопровода «Сила Сибири-2». Последний может достичь максимальной мощности в 50 млрд м3 в год к 2030 г., спустя три года после первых поставок по нему. У Газпрома есть перспектива начать поставки газа в северную часть Казахстана, Узбекистан или на проект НОВАТЭКа «Мурманский СПГ» (до 30 млрд м3 в год).

Газпром не контролирует ряд важных факторов, влияющих на оценку. Вначале скажем о контролируемых затратах: целевая цена сильно зависит от капвложений и прироста стоимости в долгосрочной перспективе, в то время как FCF на среднесрочном горизонте прогнозируется на низком уровне. Увеличение капзатрат в терминальном периоде на 5% снижает целевую цену на 19%. Продление дополнительного НДС на год до конца 2026 г. сокращает целевую цену на 8%. Транзитный контракт с Украиной (объем прокачки сейчас — 15 млрд м3 в год) истекает в декабре 2024 г., и отсутствие этого объема в течение года уменьшает целевую цену на 7%. Самый большой материальный ущерб будет нанесен, если Евросоюз выполнит план по прекращению закупок газа из РФ с 2027 г., и тогда трубопроводный экспорт Газпрома сократится на 27 млрд м3 в год. Отсутствие объема только в 2027 г. соответствует 5%-ному снижению целевой цены, но эмбарго ЕС поставит под угрозу и долгосрочную стоимость.

ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИИ И ИНДЕКСА



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

Тикер	GAZP RX
ISIN	RU0007661625
Новый рейтинг	Держать
Новая целевая цена, руб./акцию	177
Прежний рейтинг	Продавать
Прежняя целевая цена, руб./акцию	170
Рыночная капитализация, млрд руб.	4 016
Последняя цена, руб./акцию	170
Ожидаемая доходность до конца года	4%

ГАЗПРОМ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

млрд руб.	2021	2022	2023П	2024П
P/E	3,3	1,8	4,1	4,2
EV/EBITDA	2,9	2,0	3,1	3,2
Доходность FCF	15%	0%	2%	-7%
Выручка	10 241	11 674	8 828	9 427
EBITDA	3 687	3 638	2 214	2 104
Рентабельность по EBITDA	36%	31%	25%	22%
Чистая прибыль	2 093	1 226	1 033	918
Скорр. чистая прибыль	2 487	2 186	972	957
Рентабельность по чистой прибыли	24%	19%	11%	10%
Капзатраты	1 934	2 192	2 200	2 100
FCF	1 233	1	96	-284
ЧД*/EBITDA	0,9	1,1	1,9	2,4
Дивиденд на акцию, руб.	0	51	21	20
Дивидендность	0%	31%**	12%	12%

* Включая обязательства по аренде

** Конец 2022 г.

Источники: данные компании, ИБ Синара

Кирилл Бахтин, к. э. н., CFA
Старший аналитик

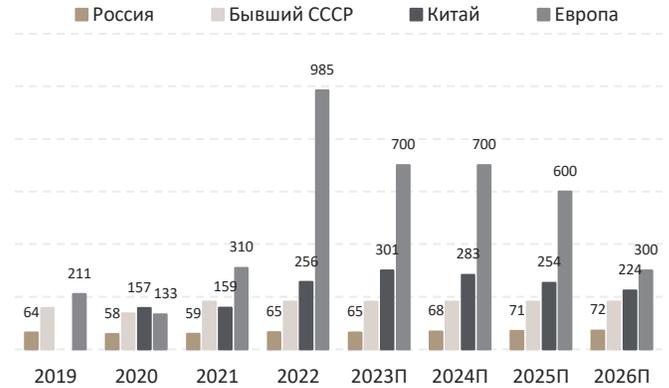
Василий Мордовцев
Аналитик

ЦЕНА НА ТТФ НА МЕСЯЦ ВПЕРЕД, \$/ТЫС. МЗ



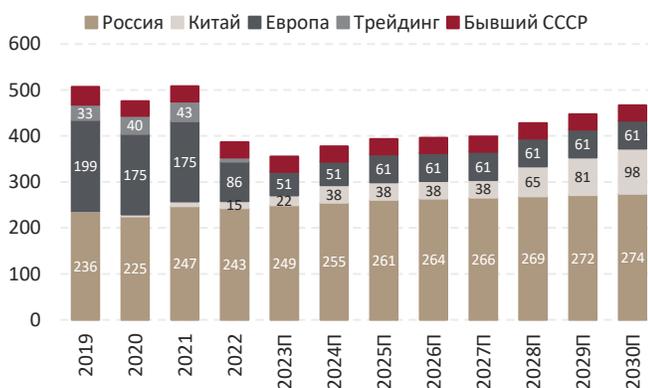
Источники: Bloomberg, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ЦЕНА ПРОДАЖИ ГАЗА ПО РЕГИОНАМ, \$/ТЫС. МЗ



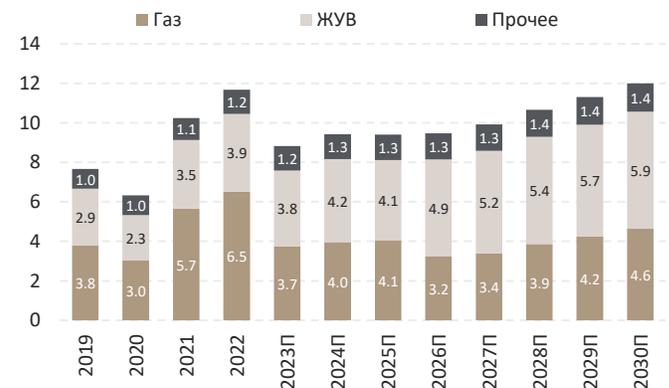
Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ПРОДАЖИ ГАЗА ПО РЕГИОНАМ, МЛРД МЗ



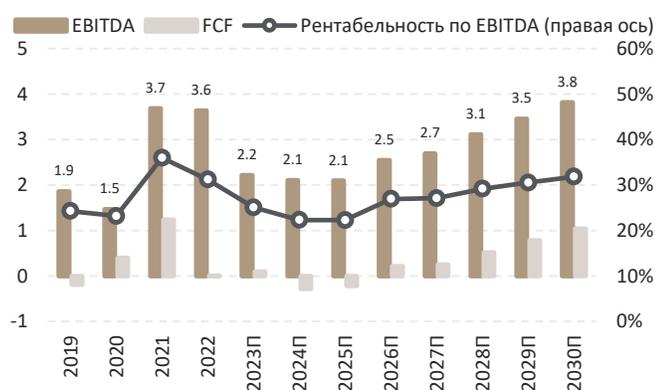
Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ЧИСТАЯ ВЫРУЧКА ПО СЕГМЕНТАМ, ТРЛН РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ДИНАМИКА ЕВИТДА И FCF, ТРЛН РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ДИНАМИКА ДИВИДЕНДА НА АКЦИЮ, РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

ПРЕДПОСЫЛКИ ДЛЯ ОЦЕНКИ

Прогноз цен на ТТФ в 2023–2024 гг. снижен до \$700/тыс. м3. Мы пересмотрели в сторону понижения наш прогноз цен на газ в Европе с \$1053/тыс. м3 в 2023 г. и \$1400/тыс. м3 в 2024 г. до \$700/тыс. м3 в 2023–2024 гг. с учетом сложившейся средней цены реализации в \$520/тыс. м3 за 5М23 и предположения, что мировое производство СПГ в 2023–2024 гг. будет прирастать на 24–30 млрд м3 в год. Как мы наблюдали в 2022 г., высокие цены привели к сокращению спроса на газ на 4% даже на развивающихся рынках Азии (так, потребление газа в Индии упало на 6% г/г, а импорт СПГ — на 17%). Тем не менее мы сохраняем ожидания относительно высоких цен на газ до 2025 г. и прогнозируем долгосрочную равновесную цену в \$300/тыс. м3 исходя из стоимости поставок американского СПГ на ключевые рынки.

FCF Газпрома в 2023 г. будет немного выше нулевого уровня, но есть и риск ухода в минус. Понизив прогноз цен на газ, мы пересмотрели в сторону понижения и оценку EBITDA в 2023 г. — на 3%. Свободный денежный поток может остаться положительным, если изменения в оборотном капитале компенсируют часть оттока денежных средств (1320 млрд руб.), зафиксированного в отчетности в 2022 г., а капзатраты останутся без существенных изменений в годовом сопоставлении.

Наш прогноз цен на газ пересмотрен в сторону понижения, но мы по-прежнему ждем высоких цен до 2025 г.

Свободный денежный поток Газпрома в 2023 г. в лучшем случае будет немного выше нулевого уровня

ДИНАМИКА ЦЕНЫ НА ТТФ НА МЕСЯЦ ВПЕРЕД, \$/ТЫС. М3



Источники: Bloomberg, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ВАЛОВАЯ* ВЫРУЧКА ПО РЕГИОНАМ, ТРЛН РУБ.



* Включая экспортные пошлины и акцизы
Источники: данные компании, ИБ Синара

ЦЕНЫ НА ЭНЕРГОНОСИТЕЛИ И МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ МОДЕЛИ: БАЗОВЫЙ СЦЕНАРИЙ

	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Цена на газ на ТТФ на месяц вперед, \$/тыс. м3	168	114	558	1 402	700	700	600	300
Цена на нефть Brent, \$/барр.	64	42	71	101	90	95	85	75
Цена на нефть Urals, \$/барр.	64	41	69	78	67	80	75	70
Средний курс USD/RUB	64,7	72,1	73,7	68,6	75,0	73,5	74,0	76,6
Инфляция (среднее значение)	4,3%	3,1%	6,7%	13,8%	9,0%	6,0%	5,3%	4,3%
Цена продажи газа в дальнее зарубежье, \$/тыс. м3	210	144	315	918	580	522	467	271
Цена продажи газа в Европу, \$/тыс. м3	211	133	310	985	700	700	600	300
Цена продажи газа в Китай, \$/тыс. м3	-	157	159	256	301	283	254	224
Цена продажи газа в России, \$/тыс. м3	64	58	59	65	65	68	71	72
Цена продажи газа в ближнее зарубежье, \$/тыс. м3	157	137	181	181	181	181	181	181

Источники: Bloomberg, данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ИЗМЕНЕНИЯ В ПРОГНОЗАХ

млрд руб.	2023			2024		
	Новый	Прежний	Δ	Новый	Прежний	Δ
Выручка	8 828	9 534	-7%	9 427	10 854	-13%
ЕБИТДА	2 214	2 290	-3%	2 104	3 025	-30%
Рентабельность по ЕБИТДА	25%	24%	1,1 п. п.	22%	28%	-5,6 п. п.
Скорр. чистая прибыль	972	974	0%	957	1 528	-37%
Дивиденд на акцию, руб.	20,5	20,6	0%	20,2	32,3	-37%
Операционный денежный поток	2 296	2 053	12%	1 816	2 622	-31%
Капитальные затраты	2 200	2 300	-4%	2 100	2 300	-9%
FCF	96	(247)		(284)	322	

Источник: ИБ Синара

ЭКСПОРТНЫЕ МАРШРУТЫ ГАЗПРОМА В 2023 Г. И ДАЛЕЕ

В 2023 г. будет использовано только 22% мощностей экспорта в Европу. По нашим оценкам, поставки Газпрома в Европу в этом году составят всего 51 млрд м3 или на 70% меньше, чем в 2021 г., в связи с наличием лишь двух экспортных маршрутов — турецкого («Голубой поток» мощностью 16 млрд м3 в год и «Турецкий поток» мощностью 32 млрд м2 в год) и транзита через Украину, где работает только одна точка входа. Из 51 млрд м3 поставляемого в Европу газа Турция для собственного потребления должна закупать 24 млрд м3.

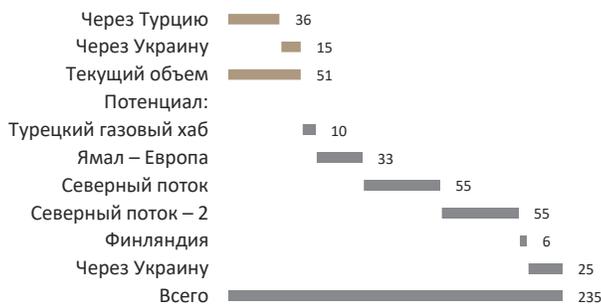
Благодаря турецкому газовому хабу Газпром может увеличить экспорт газа на 10 млрд м3 в год. В этом случае общий объем поставок Газпрома в Европу вырастет с 51 до 61 млрд м3 в год. Данное увеличение, включенное нами в модель с 2025 г., не потребует от газового гиганта значительных капиталовложений, поскольку «Голубой поток» и «Турецкий поток» работают не на полную мощность и могут принять больше газа для транспортировки.

Поставки по двум новым маршрутам в КНР могут начаться только в 2027 г. Мы исходим из того, что новый трубопровод с Дальнего Востока (мощностью 10 млрд м3 в год) и трубопровод «Сила Сибири-2» (50 млрд м3 в год) начнут работу в 2027 г., и уже в 2028 г. экспорт Газпрома значительно увеличится. Использование газопровода «Сила Сибири-2» на полную мощность можно, на наш взгляд, достичь в течение трех лет.

Без транзитного контракта с Украиной может быть потерян экспортный объем в 15 млрд м3 в год. Контракт между Газпромом и Украиной на транспортировку 40 млрд м3 (110 млн м3 в сутки) по принципу «качай или плати» истекает в декабре 2024 г. Из 110 млн м3, предусмотренных контрактом, Газпром сейчас может поставлять лишь 15 млрд м3 (41 млн м3 в сутки), после того как Украина отказалась принимать газ на одном из двух пунктов входа.

Экспорт Газпрома в объеме до 27 млрд м3 под угрозой в долгосрочной перспективе. Инициатива ЕС по прекращению зависимости от российского ископаемого топлива к 2027 г. в перспективе представляет собой серьезную угрозу для потока выручки Газпрома и оценки компании. Евросоюз уже перестал импортировать российскую нефть и нефтепродукты по морю, также прекратились поставки нефти в Германию и Польшу по северной ветке нефтепровода «Дружба».

СУЩЕСТВУЮЩИЕ ЭКСПОРТНЫЕ ПОТОКИ В ЕВРОПУ И ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ МОЩНОСТИ, МЛРД М3 В ГОД



Источники: данные компании, ИБ Синара

Экспорт в Европу в 2023 г. мы оцениваем в 51 млрд м3 или лишь в 30% от объемов 2021 г.

Турецкий газовый хаб позволит Газпрому нарастить экспорт газа на 10 млрд м3 в год

Поставки в КНР могут достичь 100 млрд м3 к самому концу 2020-х гг.

Существующий контракт на транзит газа через Украину истекает в декабре 2024 г., фактический объем транспортировки по нему сейчас — 15 млрд м3

Снижение экспорта Газпрома может составить до 27 млрд м3, если ЕС последует плану по прекращению импорта ископаемого топлива из России к 2027 г.

ГАЗПРОМ: ПРОДАЖИ ГАЗА ПО РЕГИОНАМ, МЛРД М3



Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: РАЗБИВКА ОБЪЕМОВ ПРОДАЖ ПО РЕГИОНАМ

млрд м3	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Дальнее зарубежье	232	219	228	110	73	89	99	99	99	126	142	159
Европа	199	175	175	86	51	51	61	61	61	61	61	61
Китай	0	4	10	15	22	38	38	38	38	65	81	98
Трейдинг	33	40	43	9	0	0	0	0	0	0	0	0
Ближнее зарубежье	39	31	33									
Внутренний рынок	236	225	247	243	249	255	261	264	266	269	272	274
Продажи газа, всего	507	475	508	386	355	377	393	396	398	428	447	467

Источники: данные компании, ИБ Синара

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

Наша целевая цена, определяемая по модели DCF, — 177 руб./акцию. Мы используем следующие допущения: безрисковую ставку в 10%, премию за риск инвестиций в акции в 7%, коэффициент «бета» с использованием заемных средств в 1,6 и терминальный темп роста в 6% (складывается из долгосрочных прогнозов по темпам инфляции и росту экономики). Наши расчеты предполагают 4%-ный потенциал роста до целевой цены 177 руб. за акцию до конца 2023 г. Расчетная дивидендная доходность в 12% на 2023 г. выглядит привлекательно по сравнению со многими другими классами активов, но не дотягивает до требуемой стоимости капитала в 21%.

Мы устанавливаем целевую цену в 177 руб./акцию исходя из следующих предпосылок: безрисковой ставки в 10%, премии за риск инвестиций в акции в 7%, WACC в 13%, темпа роста в постпрогнозный период в 6%

ГАЗПРОМ: ОЦЕНКА ПО МОДЕЛИ DCF

млрд руб.	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
ЕВИТ	1 098	1 021	1 403	1 474	1 820	2 091	2 380
ЕВИТ после уплаты всех налогов	879	817	1 123	1 179	1 456	1 673	1 904
Износ, истощение и амортизация	1 006	1 076	1 144	1 216	1 289	1 363	1 439
Изменение в чистом оборотном капитале	(42)	2	(42)	(51)	(97)	(83)	(88)
Капзатраты	(2 100)	(2 100)	(2 000)	(2 080)	(2 122)	(2 164)	(2 207)
Свободный денежный поток фирмы (FCFF)	(258)	(205)	225	264	527	788	1 047
Фактор дисконтирования	0,88	0,78	0,69	0,61	0,54	0,48	0,43
Дисконтированный FCFF	(228)	(160)	156	162	286	379	445
Стоимость в постпрогнозный период	6 740						
Справедливая стоимость компании (2024 г.)	7 779						
Чистый долг (на конец 2023 г.)	4 177						
Инвестиции в СП и ассоциированные организации (на конец 2023 г.)	1 329						
Доля меньшинства (на конец 2023 г.)	757						
Справедливая стоимость собственного капитала (2024 г.)	4 175						
Целевая цена, руб./акцию	177						
Ожидаемая доходность до конца года	4%						

Безрисковая ставка / «бета»	10% / 1,6
COE	21%
WACC	13%
Темп роста в постпрогнозный период	6%

Источник: ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К WACC И ТЕМПАМ РОСТА В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД

Рост в постпрогнозный период	WACC	11,5%	12%	12,5%	Базовый сценарий: 13%	13,5%	14%	14,5%	15%
	4%	183	155	131	109	90	73	58	44
5%	230	195	165	139	116	95	77	61	
Базовый сценарий: 6%	294	248	210	177	148	123	102	82	
7%	387	323	271	227	191	159	132	109	
8%	534	435	359	298	249	207	173	143	

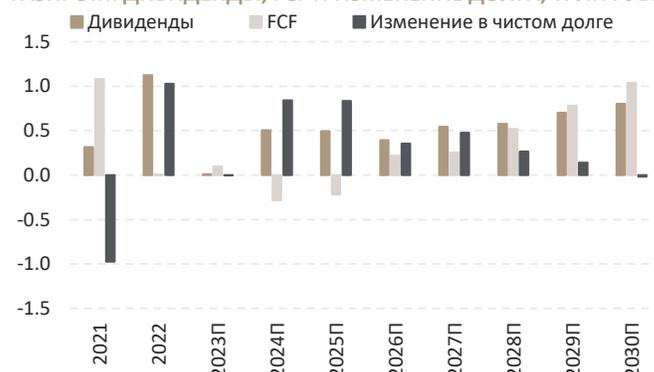
Источник: ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ДИНАМИКА ДИВИДЕНДА НА АКЦИЮ, РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ДИВИДЕНДЫ, FCF И ИЗМЕНЕНИЕ ДОЛГА, ТРЛН РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ

Высокая степень зависимости целевой цены от экспорта в ЕС и капзатрат в долгосрочной перспективе. Ниже приведен количественный анализ чувствительности ключевых показателей в 2023 г. к стоимости газа на ТТФ и целевой цены по акциям Газпрома к основным влияющим на нее факторам.

- Продление сроков дополнительного сбора НДС в объеме 600 млрд руб. еще на год уменьшит целевую цену на 8% по сравнению с нашим базовым сценарием, а на два года — на 15%.
- Остановка транзита через Украины в годовом объеме 15 млрд м3 уменьшит целевую цену на 7% (если транзит прекратится только в 2025 г.).
- Прекращение с 2027 г. импорта газпромовского газа странами ЕС — самый, по всей видимости, значимый долгосрочный фактор, который не поддается контролю со стороны компании. Выпадение экспорта 27 млрд м3 только в 2027 г. уменьшает оценку на 5%.
- Увеличение ожидаемых в постпрогнозный период капитальных вложений на 5% уменьшит оценку справедливой стоимости на 19%.

На 2023 г. наиболее важный фактор с точки зрения дивидендов — стоимость газа на ТТФ

На длительную перспективу самые значимые для оценки стоимости факторы — объемы экспорта и масштабы капзатрат

ГАЗПРОМ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ПОКАЗАТЕЛЕЙ 2023 Г. К ЦЕНЕ НА ТТФ, МЛРД РУБ.

	Стоимость газа на ТТФ, \$/тыс. м3							
	300	400	500	600	Базовый сценарий: 700	800	900	1000
Выручка	7 814	8 068	8 321	8 575	8 828	9 082	9 336	9 589
ЕВИТДА	1 199	1 453	1 706	1 960	2 214	2 467	2 721	2 975
Скорректированная чистая прибыль	214	403	593	783	972	1 162	1 352	1 541
Операционный денежный поток	1 653	1 814	1 975	2 135	2 296	2 456	2 617	2 778
FCF	(547)	(386)	(225)	(65)	96	256	417	578
Дивиденд на акцию, руб.	4,5	8,5	12,5	16,5	20,5	24,5	28,5	32,6
Текущая дивдоходность	3%	5%	8%	10%	12%	15%	17%	20%

Источник: ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К ПЕРИОДУ ВЗИМАНИЯ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО НДС В 600 МЛРД РУБ., РУБ./АКЦИЮ

	Без продления	Продление на 1 год (2026)	Продление на 2 года (2026–2027)	Продление на 3 года (2026–2028)	Продление на 4 года (2026–2029)
Целевая цена	177	163	150	139	117

Источник: ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К ДЛИТЕЛЬНОСТИ ОСТАНОВКИ ТРАНЗИТА ЧЕРЕЗ УКРАИНУ, РУБ./АКЦИЮ

	Новый транзитный контракт	Остановка на 1 год (2025)	Остановка на 2 года (2025–2026)	Остановка на 3 года (2025–2027)	Остановка на 4 года (2025–2028)
Целевая цена	177	166	162	157	154

Источник: ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К ДЛИТЕЛЬНОСТИ ОСТАНОВКИ ИМПОРТА ЕВРОСОЮЗОМ, РУБ./АКЦИЮ

	ЕС продолжает импортировать газ	Остановка на 1 год (2027)	Остановка на 2 года (2027–2028)	Остановка на 3 года (2027–2029)
Целевая цена	177	169	162	137

Источник: ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К ИЗМЕНЕНИЮ ПРОГНОЗА КАПЗАТРАТ В ПОСТПРОГНОЗНОМ ПЕРИОДЕ, РУБ./АКЦИЮ

	-15%	-10%	-5%	Базовый сценарий	+5%	+10%	+15%
Целевая цена	273	241	209	177	144	112	80

Источник: ИБ Синара

ГЛОБАЛЬНЫЙ РЫНОК ГАЗА

Впереди «узкий» рынок, до запуска новых СПГ-проектов в 2025–2026 гг. Мы полагаем, что котировки газа на мировых площадках, несмотря на снижение цен с начала этого года, могут заметно вырасти, главным образом по причине обратного в этом году эффекта тех же факторов, что позволили смягчить влияние от падения газпромовского экспорта в Европу. Во-первых, это погодные условия в Европе, которые за счет пониженного потребления обеспечили в 2022 г. экономию в 18 млрд м3; во-вторых, восстановление потребления природного газа промышленными предприятиями Евросоюза (+11 млрд м3, по оценке МЭА), пусть спрос и не вернется еще на уровень позапрошлого года; в-третьих, рост китайского импорта СПГ (здесь мы видим самый важный фактор, учитывая падение на 21% г/г — 22 млрд м3 — в 2022 г. из-за антиковидных ограничений и подорвавшего спрос подорожания СПГ).

Предложение СПГ в этом году вряд ли увеличится больше чем на 5% (или 24 млрд м3). Растянувшееся на два года сокращение экспорта Газпрома в Европу (на 90 млрд м3 в 2022 г. и еще на 34 млрд м3 в 2023 г.) не удастся заместить новыми поставками СПГ, которые в прошлом году выросли лишь на 5,5% (+28 млрд м3) — в этом ожидается увеличение на 4,5% (+24 млрд м3). За 2011–2021 гг. объем межрегиональной торговли трубопроводным газом прибавлял лишь 0,8% в год (GAGR), и при том же темпе в этом году предложение в мировом масштабе может увеличиться всего на 5 млрд м3.

Сильнее всего в прошлом году пострадал китайский импорт СПГ. Низкий рост экономики КНР и связанные с антиковидными мерами ограничения нанесли в 2022 г. мощный удар по импорту газа в Поднебесную. Не фиксировался приток покупного СПГ и на другие рынки-лидеры в Азии: поставки в Японию уменьшились на 3%, а Южная Корея импортировала столько же, сколько и в 2021 г. Китайский импорт СПГ за 4М23 вряд ли может вселять оптимизм, так как остается на 2% ниже объема аналогичного периода 2022 г., но в мае импорт уже вырос на 34% м/м.

Снижению мирового спроса на газ в 2022 г. способствовали три фактора: погодные условия, сокращение промппроизводства в ЕС и снижение китайского импорта СПГ. В 2023 г. влияние данных факторов может смениться на противоположное

Предложение СПГ в мировом масштабе не растет двузначными темпами

Из-за высоких цен поставки газа в Азию испытывали давление в 2022 г.

ОСНОВНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ГАЗОВОМ БАЛАНСЕ В 2022 Г. ПО СРАВНЕНИЮ С 2021 Г., МЛРД М3



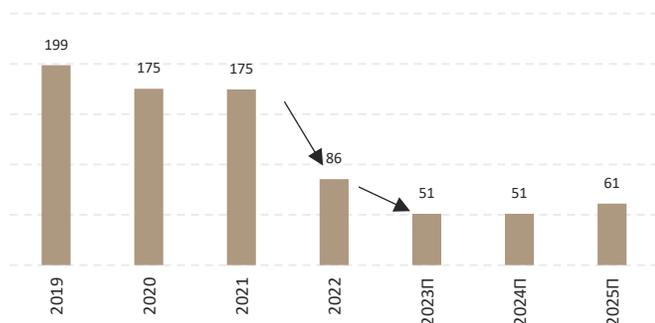
Источники: МЭА, Главное таможенное управление КНР, данные компаний, ИБ Синара

ОСНОВНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ГАЗОВОМ БАЛАНСЕ В 2023 Г. ПО СРАВНЕНИЮ С 2022 Г., МЛРД М3



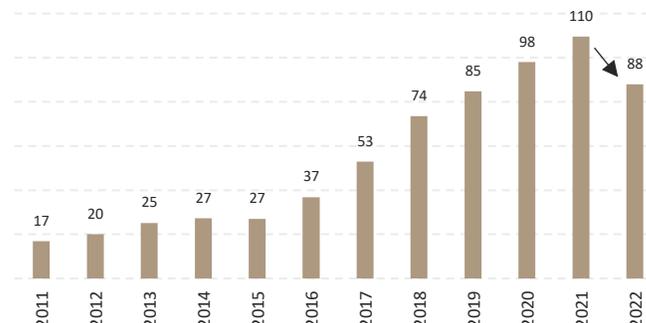
Источники: МЭА, Главное таможенное управление КНР, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ПОСТАВКИ ГАЗА В ЕВРОПУ, МЛРД М3



Источники: данные компании, ИБ Синара

ИМПОРТ СПГ В КИТАЙ УПАЛ В 2022 Г. НА 20% Г/Г, МЛРД М3



Источники: ВР, Главное таможенное управление КНР, ИБ Синара

Потребление газа в Евросоюзе может возрасти только в сентябре. Нынешний период низких цен может растянуться на все летние месяцы и закончиться только в сентябре, когда спрос на газ в Европе традиционно усиливается. Рост еще до осени возможен в том случае, если Китай нарастит внешние закупки СПГ или если лето в Старом Свете выдастся на редкость жарким, вынуждая интенсивно использовать кондиционеры. Сейчас, когда газовые хранилища заполнены на 75% (на тот же день прошлого года показатель составлял 56%), страны ЕС не торопятся ускорять закачку в подготовке к отопительному сезону.

Трубопроводные поставки газпромовского газа замещались по большей части СПГ из США. В 2022 г. Соединенные Штаты обеспечили приблизительно две трети (43 млрд м3) дополнительных поставок СПГ в Европу. Другие крупные поставщики также сумели перенаправить на европейские рынки существенные объемы: Катар (5 млрд м3), Египет (5 млрд м3), Норвегия (3 млрд м3), Ангола (2 млрд м3), Россия (2 млрд м3), Тринидад и Тобаго (2 млрд м3). Совместными усилиями они поставили почти всю оставшуюся треть.

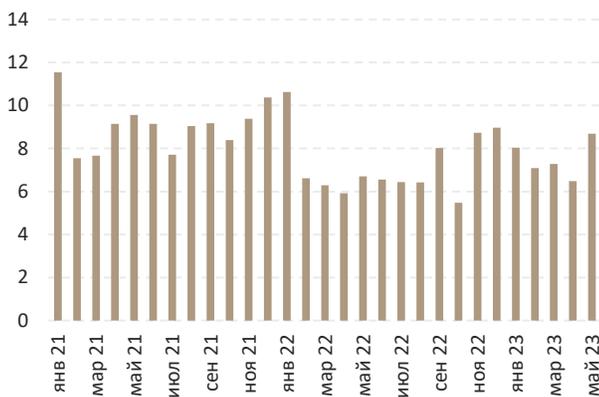
По итогам 2022 г. в ЕС зафиксировано самое резкое падение потребления газа за всю историю. Потребление природного газа упало на 13% (на 55 млрд м3) относительно объема 2021 г. В отопительном сезоне 2022/2023 градусо-суток оказалось на 12% меньше, чем годом ранее, вследствие чего потребление жилым и коммерческим секторами сократилось на ~18 млрд м3 (33% всего уменьшения). Еще на треть потребление уменьшилось за счет сокращения выпуска в наиболее энергоемких отраслях и на столько же — в связи с переходом на иные типы топлива, прежде всего нефтепродукты.

Потребление газа в Европе начнет расти только в сентябре. Активизация китайских закупок СПГ может привести к повышению цен раньше осени

Максимальный прирост поставок СПГ в ЕС в 2022 г. показали Соединенные Штаты

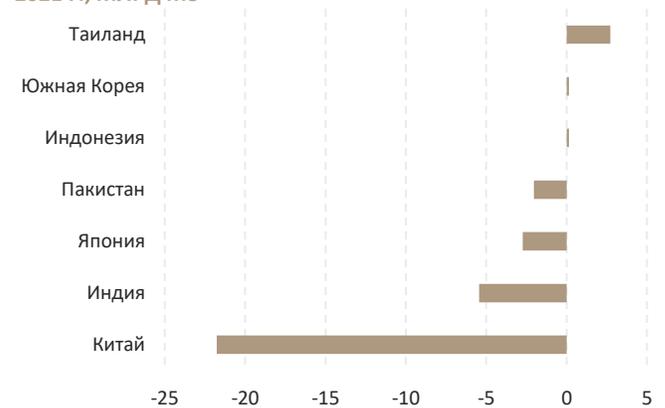
На треть падение потребления газа в странах ЕС объясняется снижением выпуска в промышленности без отказа от газа как источника энергии

ИМПОРТ СПГ В КИТАЙ ВЫРОС НА 34% М/М В МАЕ, МЛРД М3



Источники: Главное таможенное управление КНР, ИБ Синара

ИМПОРТ СПГ СТРАНАМИ АЗИИ В 2022 Г. ОТНОСИТЕЛЬНО 2021 Г., МЛРД М3



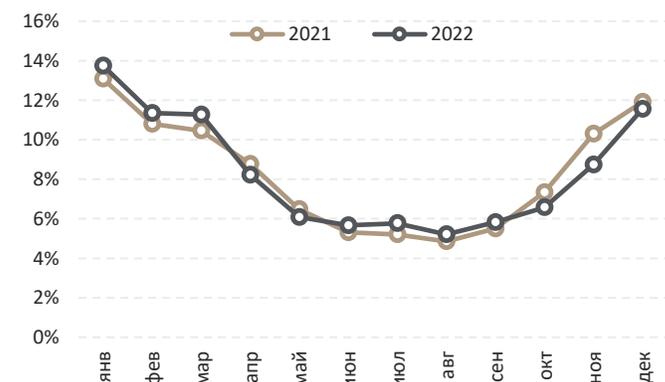
Источники: Cheniere, Главное таможенное управление КНР, ИБ Синара

СТРУКТУРА ИМПОРТА ТРУБОПРОВОДНОГО ГАЗА И СПГ В ЕС, МЛРД М3



Источники: Еврокомиссия, ИБ Синара

НИЗКИЙ СПРОС В ЕС ЛЕТОМ, % ПОТРЕБЛЕНИЯ ЗА ГОД



Источники: Евростат, ИБ Синара

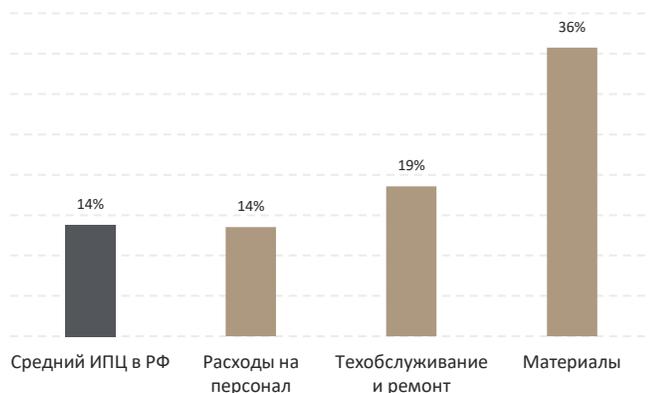
КАПИТАЛЬНЫЕ И ОПЕРАЦИОННЫЕ ЗАТРАТЫ

В среднесрочной перспективе капзатраты могут стабилизироваться в объеме 2,2 трлн руб. В 2023–2025 гг. масштабы инвестпрограммы Газпрома, вероятно, останутся стабильными, так как в условиях падения экспорта крупные вложения в разведку и добычу не требуются. С 2026 г., когда завершится реализация рассчитанной на 2021–2025 гг. программы газификации на общую сумму 526 млрд руб. (132 млрд руб. в среднем за год) и строительство Амурского ГПЗ, ожидается сокращение инвестиций в основные средства. Проект «Сила Сибири-2», официальная оценка капзатрат на который еще не раскрывалась, может оказаться более дешевым, чем первая «Сила Сибири», в стоимость которой включалось разработка Ковыктинского и Чаяндиского месторождений.

Отдельные статьи операционных затрат, поддающиеся контролю, росли в 2022 г. как минимум вровень с инфляцией. Финансовая отчетность Газпрома по МСФО за 2022 г. показывает, что ключевые статьи контролируемых операционных расходов, а именно расходы на оплату труда, покупку материалов, ремонт и техническое обслуживание, выросли на как минимум соответствующие инфляции величины (на 14% в среднем). Эффективный контроль над затратами может дать компании дополнительную экономию: только сокращение расходов на материалы на 10% позволит увеличить EBITDA по итогам 2023 г. на 2%.

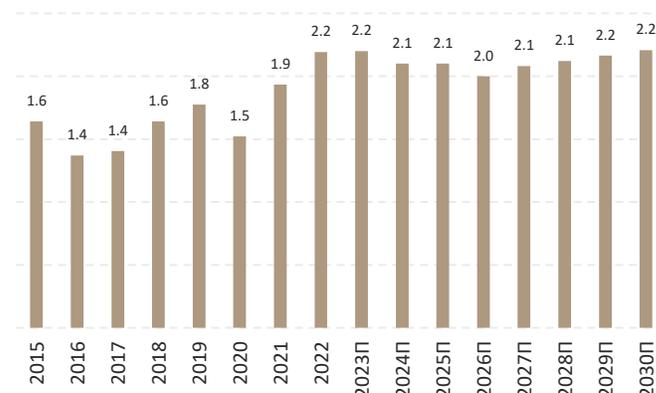
На 2023–2025 гг. прогнозируются более или менее стабильные капзатраты, так как в условиях падения экспорта инвестиции в разведку и добычу могут быть сокращены

ГАЗПРОМ: РОСТ ОТДЕЛЬНЫХ СТАТЕЙ ОПЕРАЦИОННЫХ РАСХОДОВ В 2022 Г.



Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ДИНАМИКА КАПЗАТРАТ, ТРЛН РУБ.



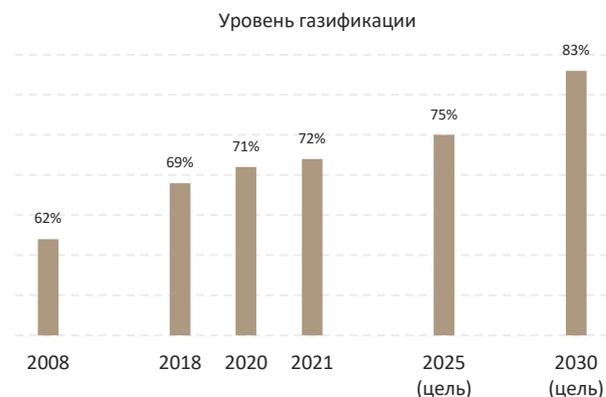
Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: РАЗБИВКА КАПЗАТРАТ ЗА 9М21 ПО СЕГМЕНТАМ



Источники: данные компании, ИБ Синара

ТЕКУЩАЯ ПРОГРАММА ГАЗИФИКАЦИИ ЗАВЕРШИТСЯ В 2025 Г.



Источники: данные компании, Минэнерго

ГАЗПРОМ: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2019–2024 ГГ., МЛРД РУБ.

Отчет о прибылях и убытках	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П
Выручка	7 660	6 322	10 241	11 674	8 828	9 427
Налоги, помимо налога на прибыль организаций	(1 409)	(1 236)	(1 540)	(2 875)	(2 362)	(2 680)
Денежные расходы, всего	(5 800)	(4 855)	(6 554)	(8 036)	(6 615)	(7 323)
ЕБИТДА	1 860	1 467	3 687	3 638	2 214	2 104
Рентабельность по ЕБИТДА	24%	23%	36%	31%	25%	22%
Износ и амортизация	(715)	(798)	(828)	(862)	(936)	(1 006)
ЕВИТ	1 120	615	2 411	1 935	1 278	1 098
Финансовые доходы и расходы	300	(618)	116	89	(51)	(52)
Доля в прибыли СП и ассоциированных организаций	207	137	242	167	155	181
Прибыль до налогообложения	1 627	133	2 770	2 191	1 382	1 228
Налог на прибыль	(358)	29	(610)	(879)	(276)	(246)
Доля меньшинства	67	27	66	86	72	64
Чистая прибыль акционерам	1 203	135	2 093	1 226	1 033	918
Скорр. чистая прибыль акционерам	994	594	2 487	2 186	972	957
Рентабельность по чистой прибыли	13%	9%	24%	19%	11%	10%
Бухгалтерский баланс	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П
Денежные средства и их эквиваленты	696	1 035	2 014	1 158	1 034	438
Дебиторская задолженность и предоплата	1 040	1 302	2 010	1 946	1 472	1 572
Запасы	946	972	1 009	1 057	870	963
Всего оборотные активы	3 828	3 774	6 214	4 620	3 835	3 432
Основные средства (нетто)	14 856	16 103	16 674	17 419	18 872	20 150
Итого активы	21 882	23 352	27 047	26 129	26 797	27 672
Краткосрочная задолженность	774	694	697	709	247	259
Кредиторская задолженность	1 422	1 622	2 800	1 712	1 409	1 560
Итого текущие обязательства	2 527	2 627	4 023	2 901	2 136	2 299
Долгосрочная задолженность	3 090	4 214	4 187	4 357	4 692	4 927
Обязательства по аренде	248	253	284	271	271	271
Итого собственный капитал	14 616	14 805	16 867	16 446	17 540	18 020
Итого обязательства и собственный капитал	21 882	23 352	27 047	26 129	26 797	27 672
Чистый долг, включая обязательства по аренде	3 415	4 126	3 153	4 179	4 177	5 019
Чистый долг / ЕБИТДА	1,8	2,8	0,9	1,1	1,9	2,4
Отчет о движении денежных средств	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П
Денежный поток до изменения оборотного капитала	2 086	1 603	3 726	4 082	2 214	2 104
Изменение в чистом оборотном капитале	(45)	350	(335)	(1 320)	359	(42)
Уплаченный налог на прибыль организаций	(325)	(105)	(345)	(611)	(276)	(246)
Чистый операционный денежный поток	1 709	1 919	3 015	2 193	2 296	1 816
Капзатраты	(1 776)	(1 523)	(1 934)	(2 192)	(2 200)	(2 100)
Свободный денежный поток	(67)	396	1 082	1	96	(284)
Уплаченные и капитализированные проценты	(123)	(133)	(152)	(183)	(189)	(184)
Полученные проценты	83	62	70	222	79	71
Поступления от ассоциированных организаций и СП	181	102	260	98	155	181
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	(1 938)	(1 546)	(1 830)	(2 137)	(2 154)	(2 032)
Уплаченные дивиденды	(380)	(373)	(313)	(1 124)	(11)	(503)
Изменение в долге	298	389	226	464	(127)	247
Уплаченные проценты и погашение обязательств по аренде	(91)	(80)	(99)	(133)	(127)	(125)
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	152	(106)	(179)	(794)	(266)	(380)
Курсовые разницы	(77)	72	(27)	(118)	0	0
Изменение денежных средств	(153)	339	979	(856)	(124)	(596)

Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2025–2030 ГГ., МЛРД РУБ.

Отчет о прибылях и убытках	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка	9 408	9 466	9 927	10 660	11 310	11 996
Налоги, помимо налога на прибыль организаций	(2 710)	(2 001)	(2 134)	(2 290)	(2 431)	(2 581)
Денежные расходы, всего	(7 311)	(6 918)	(7 237)	(7 551)	(7 857)	(8 177)
ЕБИТДА	2 097	2 548	2 690	3 109	3 454	3 818
Рентабельность по ЕБИТДА	22%	27%	27%	29%	31%	32%
Износ и амортизация	(1 076)	(1 144)	(1 216)	(1 289)	(1 363)	(1 439)
ЕВИТ	1 021	1 403	1 474	1 820	2 091	2 380
Финансовые доходы и расходы	(103)	(122)	(119)	(137)	(147)	(148)
Доля в прибыли СП и ассоциированных организаций	171	165	176	183	189	196
Прибыль до налогообложения	1 090	1 446	1 531	1 866	2 133	2 427
Налог на прибыль	(218)	(289)	(306)	(373)	(427)	(485)
Доля меньшинства	57	76	80	98	112	127
Чистая прибыль акционерам	815	1 081	1 145	1 395	1 595	1 815
Скорр. чистая прибыль акционерам	762	1 066	1 130	1 380	1 579	1 799
Рентабельность по чистой прибыли	8%	11%	11%	13%	14%	15%
Бухгалтерский баланс	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Денежные средства и их эквиваленты	382	625	477	383	420	329
Дебиторская задолженность и предоплата	1 569	1 578	1 655	1 777	1 886	2 000
Запасы	961	910	951	993	1 033	1 075
Всего оборотные активы	3 371	3 572	3 543	3 613	3 799	3 864
Основные средства (нетто)	21 367	22 443	23 549	24 635	25 695	26 729
Итого активы	28 828	30 105	31 181	32 337	33 584	34 682
Краткосрочная задолженность	298	328	344	353	362	356
Кредиторская задолженность	1 557	1 474	1 541	1 608	1 673	1 742
Итого текущие обязательства	2 335	2 281	2 366	2 441	2 515	2 578
Долгосрочная задолженность	5 666	6 232	6 544	6 708	6 875	6 772
Обязательства по аренде	271	271	271	271	271	271
Итого собственный капитал	18 398	19 161	19 841	20 757	21 761	22 899
Итого обязательства и собственный капитал	28 828	30 105	31 181	32 337	33 584	34 682
Чистый долг, включая обязательства по аренде	5 853	6 207	6 683	6 949	7 088	7 071
Чистый долг / ЕБИТДА	2,8	2,4	2,5	2,2	2,1	1,9
Отчет о движении денежных средств	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Денежный поток до изменения оборотного капитала	2 097	2 548	2 690	3 109	3 454	3 818
Изменение в чистом оборотном капитале	2	(42)	(51)	(97)	(83)	(88)
Уплаченный налог на прибыль организаций	(218)	(289)	(306)	(373)	(427)	(485)
Чистый операционный денежный поток	1 881	2 217	2 333	2 639	2 944	3 245
Капзатраты	(2 100)	(2 000)	(2 080)	(2 122)	(2 164)	(2 207)
Свободный денежный поток	(219)	217	253	517	780	1 038
Уплаченные и капитализированные проценты	(193)	(220)	(241)	(253)	(259)	(265)
Полученные проценты	30	26	43	33	26	29
Поступления от ассоциированных организаций и СП	171	165	176	183	189	196
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	(2 092)	(2 029)	(2 102)	(2 159)	(2 208)	(2 248)
Уплаченные дивиденды	(493)	(394)	(545)	(577)	(703)	(803)
Изменение в долге	778	596	328	172	177	(109)
Уплаченные проценты и погашение обязательств по аренде	(130)	(148)	(161)	(169)	(173)	(177)
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	154	55	(379)	(573)	(699)	(1 088)
Курсовые разницы	0	0	0	0	0	0
Изменение денежных средств	(56)	243	(148)	(94)	37	(91)

Источники: данные компании, ИБ Синара

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин

KonyninSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин

AfoninAK@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Нефть и газ

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин

SmolinDV@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Кирилл Бахтин

BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@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

Девелопмент

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Электрэнергетика, транспорт

Матвей Тайц

TaitsMV@sinara-finance.ru

Инна Драч

DrachIG@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт

BarendtSF@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

© 2023, ПАО Банк Синара.

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для ее получателя.

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, равно как и воспроизведение, передача и распространение настоящего материала среди третьих лиц, запрещены без письменного согласия Банка.

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 операций 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 (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.

Представленная в настоящем материале информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Содержащиеся в настоящем материале мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные, однако за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации Банк ответственности не несет. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и получатель материала в конечном счете может не получить первоначально инвестированную сумму. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем.

Суждения о финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер, не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в финансовые инструменты, и выражены с учетом ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства Банка по последующему обновлению.

Иностранцы 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.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Получатель настоящего материала должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках.

Настоящий материал не является офертой, предложением сделать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указать ссылку 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 и (или) аффилированных с Банком лиц может возникнуть конфликт интересов при подготовке аналитических материалов ввиду наличия у Банка и (или) аффилированных с Банком лиц договорных отношений с такими компаниями, и (или) владения Банком и (или) аффилированными с Банком лицами ценными бумагами таких компаний, и (или) владения такими компаниями акциями (долями), составляющими уставный капитал Банка и (или) аффилированных с Банком лиц, и (или) в связи с участием должностных лиц Банка и (или) аффилированных с Банком лиц в органах управления указанных компаний, и (или) в связи с оказанием Банком услуг по организации размещения выпуска ценных бумаг указанным компаниям (список актуален на дату составления материала): АО «Группа Синара», ООО «Брунсика. Строительство и девелопмент», АО «Бизнес-Недвижимость», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «ТМК», ОАО «АБЗ-1», ПАО «Селигдар», АО «Синара – Транспортные Машины», ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «Новые Технологии», Международный банк экономического сотрудничества, АК «АЛРОСА» (ПАО), АО «ЧТПЗ», EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment 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 Сбербанк, ПАО «Северсталь», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть», TCS Group Holding PLC, МКПАО «ОК РУСАЛ», PLLC Yandex N.V., ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «ЛЕГЕНДА», ООО «Промомед ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянский ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Сетевая Групп», Евразийский банк развития, АО «ДЖИ-ГРУПП», ПАО «ЭН+ ГРУПП», ПАО «Фуды Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ВЗБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», АО «Южуралзолото Групп Компаний», ООО «Балтийский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «О'КЕЙ», ПАО «ТГК-14», АО «Группа компаний «ЕКС», ПАО «МегаФон», ООО «Стил Групп».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале использованы следующие методы и подходы: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок они назначаются в соответствии со следующим правилом: если ожидаемая доходность до конца текущего года, определяемая как сумма потенциала роста стоимости акции до целевой цены и прогнозной дивидендной доходности до конца текущего года, более чем на 5% превышает скорректированную до конца года стоимость собственного капитала компании, устанавливается рейтинг «покупать», если не превышает, оставляется положительной величиной — «Держать», если является отрицательной — «Продавать».

Помимо рейтинговых оценок, в настоящей публикации указывается или может быть указана степень инвестиционного риска, с которым, по оценке Банка, связано владение акциями соответствующего эмитента, с учетом отраслевой принадлежности эмитента, долговой нагрузки эмитента, ликвидности его акций, высокой степени зависимости оценки от будущих темпов роста компании, публикации эмитентом отчетности, факторов неопределенности в связи с имеющей место или предполагаемой реорганизацией либо национализацией, прогнозируемой выплаты дивидендов и иных корпоративных рисков. Степень инвестиционного риска имеет следующие обозначения: ●●●●● (очень высокая), ●●●●○ (высокая), ●●●○ (средняя), ●●○○ (низкая), ●○○○ (очень низкая).

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

ПАО Банк Синара

Универсальная лицензия Банка России РФ № 705 от 28.02.2022 на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (с правом привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на осуществление банковских 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.

Регистрация в Реестре Банка России 23.11.2021 в качестве инвестиционного советника за номером 123.