

TMT

АКТУАЛИЗАЦИЯ ОЦЕНКИ

ДЕЛАЕМ СТАВКУ НА ТЕХНОЛОГИИ

Вслед за обновлением наших моделей мы подтверждаем рейтинг «Покупать» по акциям Yandex и понижаем рейтинги по бумагам МТС и Ростелекома с «Покупать» до «Держать». Российский технологический сектор продолжает трансформироваться, в то время как местные игроки получают возможности для развития бизнеса в силу ухода с рынка некоторых глобальных компаний. Инвестиции в новые направления бизнеса могут сказаться на рентабельности компаний сектора в ближайшее время, но в противоположную сторону работает углубление специализации. Телекоммуникационный сектор — «защитный», впрочем, он сейчас не представляется привлекательным для инвестиций.

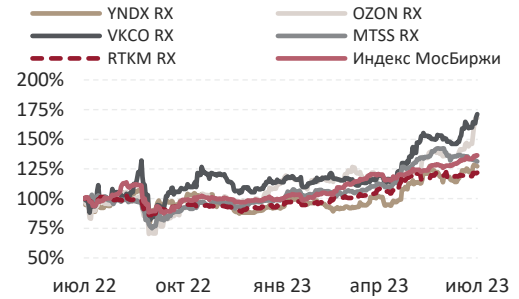
Российский технологический сектор продолжает трансформироваться. Причины этого — и корпоративные изменения, и события на рынке в целом. Несколько ключевых игроков продемонстрировали хорошие результаты в 1К23, чему, в частности, способствовал рост доли российских игроков, таких как Yandex и VK, на рынке онлайн-рекламы. Замещение решений, ранее предлагавшихся глобальными компаниями, которые покинули рынок РФ, создало возможности для роста сектора в средне- и долгосрочной перспективе. Вместе с тем на его рентабельность могут в ближайшее время оказать некоторое давление инвестиции в новые направления бизнеса. Несколько сделок M&A, заключенных в прошлом году, способствовали углублению специализации и улучшению структуры в отрасли. В сегменте e-commerce по-прежнему лучше рынка выглядят ведущие маркетплейсы с их конкурентными преимуществами перед некоторыми традиционными игроками, что позволяет им более рационально формировать цены и улучшать юнит-экономику.

У телекоммуникационных операторов продолжают медленно расти доходы при хорошей рентабельности. Ведущие операторы постепенно повышают эффективные тарифы, но очень понемногу (как из-за антимонопольных ограничений, так и ввиду рыночных реалий). Этого едва хватает, чтобы компенсировать потребительскую инфляцию. Давление на продажи устройств — по большому счету нейтральный фактор для EBITDA. Возможности открываются в новых сегментах, таких как экосистемы, но их воздействие на финансовые результаты пока ограниченное. Развертывание сетей, включая создание инфраструктуры 5G, скорее всего, затормозится из-за сложностей с оборудованием, но способность генерировать денежные потоки на долгосрочном горизонте, полагаем, сильно не пострадает.

Из технологических компаний мы делаем ставку на Yandex и Cian. Yandex должен остаться крупнейшим игроком на рынке онлайн-рекламы в среднесрочной перспективе, компания — лидер в областях совместного использования транспортных средств (райд-шеринга) и доставки еды. Не исключены риски размытия стоимости при реструктуризации, поэтому ее условия остаются ключевым моментом, за которым необходимо следить. Cian может выиграть благодаря цифровизации рынка недвижимости, увеличению присутствия в регионах и росту монетизации. Бизнес Ozon в последнее время демонстрирует сильную динамику, но, полагаем, рынок уже оценил по справедливости хорошие показатели. Нейтрально мы смотрим и на VK: у компании множество возможностей для развития новых направлений бизнеса, но соответствующие инвестиции могут оказать давление на маржу.

Не наблюдаем больших возможностей роста у телекоммуникационных операторов. Высоко оценивая фундаментальный потенциал МТС и устойчивость бизнеса к нестабильным макроэкономическим условиям, мы считаем, что акции уже справедливо оценены рынком. Мы по-прежнему видим в МТС одну из наиболее надежных «дивидендных историй» на рынке акций РФ, но отметим, что следующая выплата случится, скорее всего, только в 2024 г. Нейтрально мы смотрим и на контролируемый государством Ростелеком, чьи операции менее прозрачны. VEON завершает сворачивание деятельности в РФ. Низкие сейчас рыночные оценки открывают, вероятно, спекулятивные возможности, но высокая волатильность в бумагах компании, скорее всего, сохранится.

ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИЙ И ИНДЕКСА



Источники: ПАО Московская Биржа, ИБ Синара

Тикер	YNDX RX
ISIN	NL0009805522
Рейтинг	ПОКУПАТЬ
Прежний рейтинг	ПОКУПАТЬ
Рыночная капитализация, млрд руб.	935
Последняя цена*, руб./акцию	2 587
Целевая цена, руб./акцию	3 800
Прежняя целевая цена, руб./акцию	3 400
Ожидаемая доходность до конца года	47%
Степень риска	●●●○

Тикер	OZON RX
ISIN	US6926911044
Рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Прежний рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Рыночная капитализация, млрд руб.	3747
Последняя цена*, руб./акцию	2 120
Целевая цена, руб./акцию	2 200
Прежняя целевая цена, руб./акцию	1 900
Ожидаемая доходность до конца года	4%
Степень риска	●●●○

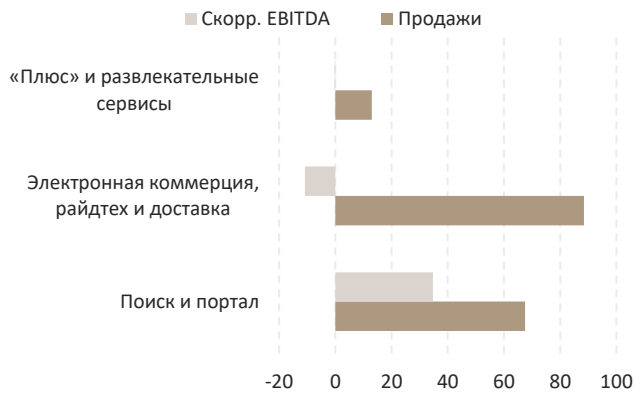
Тикер	VKCO RX
ISIN	US5603172082
Рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Прежний рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Рыночная капитализация, млрд руб.	153
Последняя цена*, руб./акцию	675
Целевая цена, руб./акцию	700
Прежняя целевая цена, руб./акцию	530
Ожидаемая доходность до конца года	4%
Степень риска	●●●○

Тикер	MTSS RX
ISIN	RU0007775219
Рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Прежний рейтинг	ПОКУПАТЬ
Рыночная капитализация, млрд руб.	598
Последняя цена*, руб./акцию	299
Целевая цена, руб./акцию	330
Прежняя целевая цена, руб./акцию	360
Ожидаемая доходность до конца года	10%
Степень риска	●○○○○

Тикер	RTKM RX
ISIN	RU0008943394
Рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Прежний рейтинг	ПОКУПАТЬ
Рыночная капитализация, млрд руб.	237
Последняя цена*, руб./акцию	72,3
Целевая цена, руб./акцию	82
Прежняя целевая цена, руб./акцию	79
Ожидаемая доходность до конца года	13%
Степень риска	●●●○

Константин Белов
Старший аналитик

YANDEX: ПРОДАЖИ И ЕБИТДА ЗА 1К23 ПО СЕГМЕНТАМ, МЛРД РУБ.



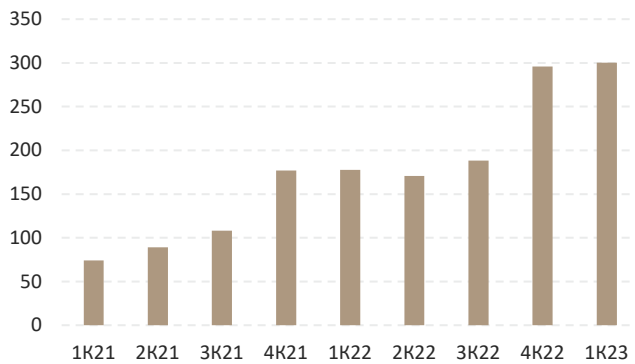
Источники: данные компании, ИБ Синара

VK: ВЫРУЧКА ЗА 1К23 ПО СЕГМЕНТАМ, МЛРД РУБ.



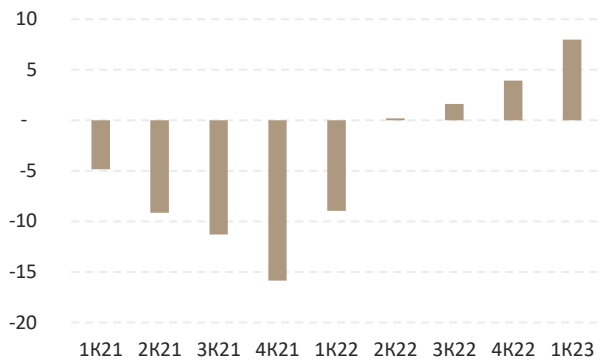
Источники: данные компании, ИБ Синара

OZON: GMV, ВКЛЮЧАЯ УСЛУГИ, МЛРД РУБ.



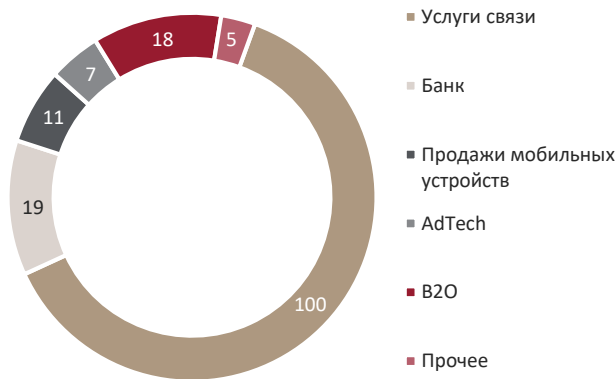
Источники: данные компании, ИБ Синара

OZON: СКОРР. ЕБИТДА, МЛРД РУБ.



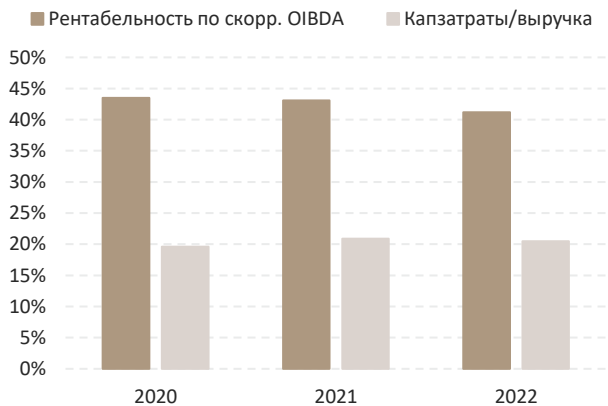
Источники: данные компании, ИБ Синара

MTC: ВЫРУЧКА ЗА 1К23 ПО СЕГМЕНТАМ, МЛРД РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

MTC: РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО ОИВДА ПРОТИВ КАПЗАТРАТ



Источники: данные компании, ИБ Синара

YANDEX: УСЛОВИЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ВСЕ ЕЩЕ НЕЯСНЫ

Мы подтверждаем рейтинг «Покупать» по акциям Yandex. Условия реструктуризации компании (разделения на российскую и зарубежную составляющие) все еще неясны. С точки зрения же фундаментальных факторов Yandex продолжит извлекать выгоду из ухода с российского рынка мировых рекламных платформ и продолжающейся цифровизации. На отечественном рынке интернет-рекламы компания по-прежнему занимает незабываемые позиции, что на среднесрочную перспективу обеспечит ей солидные денежные потоки.

Катализаторы роста: увеличение рыночной доли; дальнейшее перераспределение расходов на рекламу в пользу Интернета.

Риски: размытие стоимости при реструктуризации; отрицательный денежный поток в сегменте e-commerce.

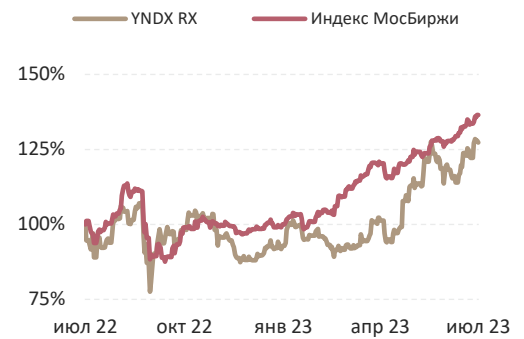
Условия реструктуризации все еще неясны. Последние новости о корпоративной реорганизации Yandex неоднозначны. Официально компания лишь подтвердила, что получила несколько заявок на покупку контрольного пакета акций той части бизнеса, которая останется в России. По неподтвержденным данным СМИ, совет директоров мог отклонить кандидатуры некоторых из потенциальных претендентов, еще кто-то из них мог отозвать свои предложения. Таким образом, пока неясно, сколько денежных средств сможет получить компания. Нет ясности и относительно того, смогут ли миноритарные акционеры получить в прямое владение доли в российских активах. Вместе с тем мы отмечаем, что любая реструктуризация должна быть одобрена миноритарными акционерами, и считаем, что решение, приемлемое для всех заинтересованных сторон, может быть найдено. При этом решающее значение для миноритарных акционеров Yandex будут иметь окончательные условия реорганизации.

Позиции лидера на рынке поиска гарантируют солидные фундаментальные показатели. В 1К23, как и в 2022 г., компания показала хорошие результаты за счет увеличения доли в сегменте интернет-рекламы даже на относительно слабом рынке. В частности, общая выручка выросла на 54% г/г до 163 млрд руб., а EBITDA достигла 64 млрд руб. В сегменте «Поиск и портал» доходы увеличились на 54% г/г до 58 млрд руб. при наращивании доли на рынке интернет-поиска (в 1К23 достигла 63,3%). Сегмент остается главным «генератором прибыли», обеспечив компании рентабельность по скорр. EBITDA в 51%, тогда как прочие сектора в своей совокупности остаются убыточными.

На 2023–2026 гг. прогнозируем рост выручки на 24% (CAGR) и среднюю рентабельность по EBITDA на уровне 14,6%. По нашим оценкам, в 2023–2026 гг. выручка станет расти среднегодовым темпом (CAGR) в 24%, к концу периода составив 1,3 трлн руб. В среднесрочной перспективе компании удастся постепенно улучшить показатели прибыльности по сравнению с 2022 г. Таким образом, на 2023–2026 гг. мы прогнозируем среднюю рентабельность по скорр. EBITDA (МСФО 17) на уровне 14,6%. По сравнению с предыдущей моделью мы на 7% повысили прогноз по выручке за 2026 г. и на 0,4 п. п. — среднесрочный прогноз по рентабельности по EBITDA.

Расчеты по модели DCF обосновывают рейтинг «Покупать». По нашим расчетам, справедливая стоимость Yandex как предприятия составляет 1405 млрд руб., из которых 74% приходится на стоимость в постпрогнозный период (после 2030 г.). Применяя чистый долг на конец 2023 г., мы получили целевую рыночную капитализацию на конец 2023 г. в 1368 млрд руб., что предполагает целевую цену на конец 2023 г. в 3800 руб./акцию (при COE в 16,0%). Потенциал роста с текущих рыночных уровней составляет 47%. Соответственно, мы сохраняем рейтинг «Покупать» по акциям компании.

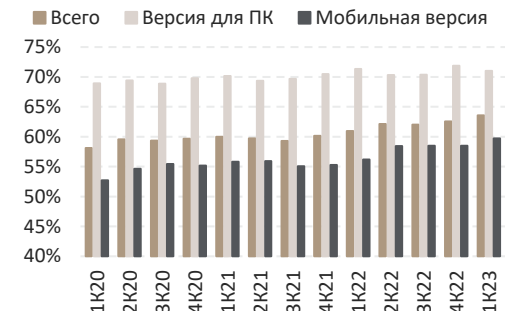
ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИЙ И ИНДЕКСА



Источники: ПАО Московская Биржа, ИБ Синара

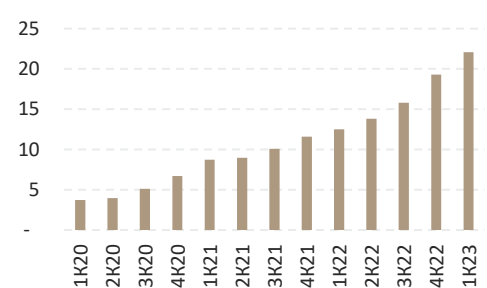
Тикер	YNDX RX
ISIN	NL0009805522
Рейтинг	ПОКУПАТЬ
Прежний рейтинг	ПОКУПАТЬ
Рыночная капитализация, млрд руб.	935
Последняя цена*, руб./акцию	2 587
Целевая цена, руб./акцию	3 800
Прежняя целевая цена, руб./акцию	3 400
Ожидаемая доходность до конца года	47%
Степень риска	●●●●○

YANDEX: ДОЛЯ РЫНКА ПОИСКОВЫХ СИСТЕМ



Источники: данные компании, ИБ Синара

ПОДПИСЧИКИ «ЯНДЕКС ПЛЮС», МЛН



Источники: данные компании, ИБ Синара

YANDEX: ОЦЕНКА ПО МОДЕЛИ DCF

млрд руб.	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
ЕВИТ	48	74	100	148	205	259	315
ЕВИТ после уплаты всех налогов	38	59	80	119	164	207	252
(+) Износ, истощение и амортизация	36	43	57	63	71	80	90
(-) Изменение в оборотном капитале	4	8	8	8	6	10	10
(-) Капзатраты	-76	-93	-76	-87	-98	-111	-113
FCFF	2	17	68	104	143	186	239
Дисконтированный FCFF	2	13	46	61	73	83	94
Стоимость в постпрогнозный период	1 050						
Справедливая стоимость компании	1 422					«Бета» с учетом заемных средств	0,9
Целевая рыночная капитализация на конец 2023 г.	1 587					WACC	14,3%
Целевая цена на конец 2023 г., руб./акцию	3 800					Рост в постпрогнозный период	6%
Ожидаемая доходность до конца года	47%						

Источник: ИБ Синара

YANDEX: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Отчет о прибылях и убытках, млрд руб.	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Чистые продажи	522	714	856	1 047	1 252
Валовая прибыль	288	408	486	599	720
Общие, коммерческие и административные расходы (в т. ч. на НИОКР)	172	236	276	329	383
Прочие операционные расходы	103	138	163	196	237
Скорр. EBITDA	64	98	116	156	203
Износ и амортизация	31	31	36	43	57
ЕВИТ	13	35	48	74	100
Чистые процентные доходы (расходы)	1	1	2	2	1
Прибыль до налогообложения	70	36	49	76	101
Налог на прибыль	22	7	15	23	30
Расходы на долю меньшинства	(8)	-	-	-	-
Чистая прибыль акционерам	39	29	34	53	71
Балансовый отчет, млрд руб.	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Итого оборотные активы	240	279	304	351	462
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	83	74	51	42	93
Чистые основные средства	128	134	164	201	212
Итого активы	617	679	754	864	1 009
Итого текущие обязательства	188	218	264	320	380
Краткосрочный долг и текущая часть долгосрочного долга	-	-	-	-	-
Долгосрочная задолженность	30	20	5	(7)	(7)
Итого собственный капитал	338	367	402	455	526
Доля меньшинства	14	14	14	14	14
Итого обязательства и собственный капитал	617	679	754	864	1 009
Чистый долг	(53)	(54)	(46)	(49)	(100)
Отчет о движении денежных средств, млрд руб.	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Средства от основной деятельности	7	53	65	89	119
Изменение в оборотном капитале	35	11	4	8	8
Чистый операционный денежный поток	42	63	68	96	127
Капзатраты	52	64	76	93	76
Свободный денежный поток	94	128	145	189	204
Чистый денежный поток от инвестиций	(23)	(64)	(76)	(93)	(76)
Выплаченные дивиденды	-	-	-	-	-
Изменение в долге	(3)	(10)	(15)	(12)	-
Чистый денежный поток от финансовых операций	(6)	(10)	(15)	(12)	-

Источники: данные компании, ИБ Синара

OZON: ПЕРСПЕКТИВЫ РОСТА УЖЕ ОТРАЖЕНЫ В КОТИРОВКАХ

По акциям Ozon сохраняем рейтинг на уровне «Держать». Полагаем, компания имеет все шансы остаться вторым крупнейшим игроком на российском рынке интернет-коммерции на среднесрочном горизонте, а наращивание масштабов способствует улучшению показателей юнит-экономики. Уже четыре квартала подряд EBITDA находится в области положительных значений. Впрочем, перспективы эмитента уже во многом нашли отражение в котировках, выросших с начала года на 49%. Потенциал роста до рассчитанной нами целевой цены на конец 2023 г. (2200 руб. за акцию) теперь составляет только 4%.

Катализаторы роста: перевод розничных продаж в онлайн; более быстрый рост маркетплейсов по сравнению с рынком e-commerce в целом.

Риски: отрицательные значения FCF; возникновение в какой-то момент потребности во внешнем финансировании.

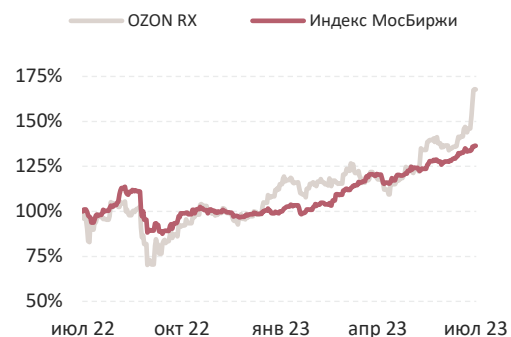
Рынок e-commerce по-прежнему стремительно растет. В текущем году российский рынок интернет-торговли, согласно Data Insight, должен вырасти на 30% г/г до 5,7 трлн руб., в первую очередь благодаря увеличению числа заказов, которое, как ожидается, взлетит на 64% г/г (сумма среднего чека, напротив, уменьшится). АКИТ также оценивает рост рынка за 2023 г. в 25–30%. Крупные маркетплейсы (Wildberries, Ozon) в последние кварталы показывают более высокие темпы роста, чем рынок в целом, и, скорее всего, эта тенденция продолжится в среднесрочной перспективе.

Мощный рост Ozon продолжался в 1K23. Результаты Ozon за 1K23 мы оцениваем как весьма хорошие: при GMV в 303 млрд руб. (+71% г/г) выручка составила 93 млрд руб. (+47% г/г). Скорр. EBITDA (8,0 млрд руб.) уже четвертый квартал подряд находится в области положительных значений. Количество заказов увеличилось на 93% г/г до 179 млн, а число активных покупателей — на 29% г/г до 37 млн. Доля маркетплейса в GMV достигла 79,5%, прибавив 9,1 п. п. в годовом сопоставлении — рост, как можно сделать вывод, в основном был обусловлен ЗР-продажами, а продажи 1Р оставались в целом на том же уровне, что и год назад.

Мы пересмотрели в сторону повышения прогнозы на этот год, обновив модель по Ozon с учетом последних результатов и комментариев компании. Так, мы ожидаем, что GMV в 2023 г. вырастет на 70% г/г до 1,4 трлн руб. (против 63% г/г в предыдущей модели), а выручка — на 62% г/г до 450 млрд руб. По нашим оценкам, EBITDA в 2023 г. достигнет 16,6 млрд руб., что означает рентабельность по EBITDA по отношению к выручке от продаж в 3,7%, а к GMV — в 1,2%. К 2026 г., по нашим прогнозам, показатели достигнут 6,2% и 2,0% соответственно.

Ввиду ограниченного потенциала роста до нашей целевой цены в 2200 руб. за акцию мы сохраняем рейтинг «Держать». В модели DCF мы используем WACC в 17,5% и CoE в 20,5%. Исходя из обновленных прогнозов, справедливая стоимость предприятия составляет 558 млрд руб. (она на 98% формируется денежными потоками после 2030 г.), а целевая рыночная капитализация на конец 2023 г. — 482 млрд руб. Таким образом, целевая цена на конец 2023 г. в 2200 руб. за акцию оказалась на 16% выше предыдущей оценки. Новая цена предполагает 4%-ный потенциал роста с текущей курсовой стоимости, ввиду чего мы сохраняем рейтинг на уровне «Держать».

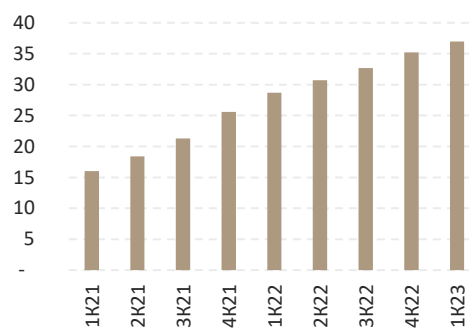
ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИЙ И ИНДЕКСА



Источники: ПАО Московская Биржа, ИБ Синара

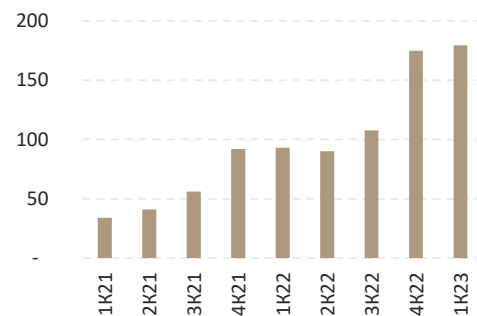
Тикер	OZON RX
ISIN	US69269L1044
Рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Прежний рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Рыночная капитализация, млрд руб.	3747
Последняя цена*, руб./акцию	2 120
Целевая цена, руб./акцию	2 200
Предыдущая целевая цена, руб./акцию	1 900
Ожидаемая доходность до конца года	4%
Степень риска	●●●○○

OZON: АКТИВНЫЕ ПОКУПАТЕЛИ, МЛН ЧЕЛ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

OZON: ЗАКАЗЫ, МЛН ШТ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

OZON: ОЦЕНКА ПО МОДЕЛИ DCF

млрд руб.	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
ЕВИТ	-29	-21	0	46	96	156	245
ЕВИТ после уплаты всех налогов	-23	-17	0	37	76	125	196
(+) Износ, истощение и амортизация	28	34	37	45	55	61	73
(-) Изменение в оборотном капитале	9	14	13	15	14	14	15
(-) Капзатраты	-78	-77	-65	-81	-98	-117	-136
FCFF	-64	-46	-15	15	47	83	148
Дисконтированный FCFF	-54	-33	-9	8	21	32	48
Стоимость в постпрогнозный период	546						
Справедливая стоимость компании	558					«Бета» с учетом заемных средств	1,5
Целевая рыночная капитализация (на конец 2023 г.)	482					WACC	17,5%
Целевая цена (на конец 2023 г.), руб./акцию	2 200					Рост в постпрогнозный период	8%
Ожидаемая доходность до конца года	4%						

Источник: ИБ Синара

OZON: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Отчет о прибылях и убытках, млрд руб.	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Общие продажи (GMV)	-	1 416	1 874	2 462	3 091
Чистые продажи	-	450	565	764	974
Валовая прибыль	129	281	357	495	641
Коммерческие и маркетинговые расходы	(30)	(42)	(55)	(73)	(91)
Общие и административные расходы	(17)	(31)	(41)	(54)	(68)
Прочие операционные расходы	(269)	(396)	(497)	(658)	(815)
Скорр. EBITDA	-	17	22	36	61
Износ и амортизация	10	19	28	34	37
ЕВИТ	(26)	(18)	(29)	(21)	0
Процентные расходы	(3)	(4)	(3)	(3)	(3)
Прибыль до налогообложения	(30)	(23)	(32)	(24)	(3)
Чистая прибыль акционерам	(30)	(23)	(33)	(24)	(3)
Балансовый отчет, млрд руб.	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Итого оборотные активы	238	236	276	361	375
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	58	20	4	35	11
Чистые основные средства	65	111	160	202	230
Итого активы	238	236	276	361	375
Итого текущие обязательства	147	196	250	339	335
Краткосрочный долг и текущая часть долгосрочного долга	10	33	70	133	106
Долгосрочная задолженность	44	34	30	26	23
Итого собственный капитал	9	(23)	(33)	(34)	(13)
Доля меньшинства	-	-	-	-	-
Итого обязательства и собственный капитал	238	236	276	361	375
Чистый долг	(3)	47	96	125	117
Отчет о движении денежных средств, млрд руб.	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Средства от основной деятельности	10	34	32	51	75
Непредвиденные доходы (расходы)	-	-	-	-	-
Изменение в оборотном капитале	12	14	1	10	8
Чистый операционный денежный поток	6	29	28	48	72
Капзатраты	(47)	(65)	(78)	(77)	(65)
Свободный денежный поток	(41)	(35)	(49)	(29)	7
Чистый денежный поток от инвестиций	(41)	(62)	(75)	(74)	(62)
Выплаченные дивиденды	-	-	-	-	-
Изменение в долге	(8)	(27)	33	9	(37)
Чистый денежный поток от финансовых операций	(15)	(37)	30	6	(40)

Источники: данные компании, ИБ Синара

VK: ПОЛЬЗУЕТСЯ ОТКРЫВШИМИСЯ ВОЗМОЖНОСТЯМИ

Мы сохраняем нейтральный взгляд на акции VK, целевая цена в 700 руб./акцию предполагает потенциал роста в 4%. VK — ведущее российское онлайн-медиа и лидер в области социальных сетей. Последнее время компания сосредоточилась на создании контента, а не на технологиях. VK активно развивает несколько новых направлений бизнеса, обращая в свою пользу уход с российского рынка глобальных игроков. Вместе с тем в ближайшие годы необходимость инвестировать в новый бизнес может оказывать давление на рентабельность и денежные потоки.

Катализаторы роста: рост доли рекламного рынка; замена глобальным сервисам; поддержка ИТ-сектора.

Риски: снижение рентабельности в связи с инвестициями; макроэкономические препятствия; регистрация компании за рубежом.

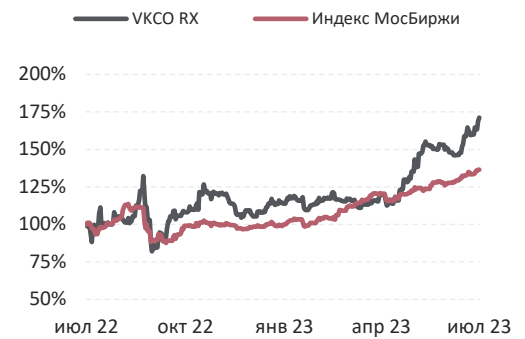
Ведущий игрок на рынке онлайн-медиа и социальных сетей. VK — крупнейший онлайн-актив в РФ с самой большой аудиторией благодаря лидерству в области социальных сетей. В прошлом году компания продала ряд неключевых активов, таких как сервисы райдшеринга и доставки еды, и путем заключения нескольких крупных сделок, в том числе обмена активами с Yandex, усилила позиции в сегменте медиа и контента, сконцентрировавшись на бизнесе в этой сфере.

Возможности благодаря уходу глобальных игроков с российского рынка. VK удалось увеличить долю российского рынка онлайн-рекламы, после того как несколько глобальных платформ стали недоступны для российских рекламодателей и компания консолидировала активы «Новости» и «Дзен», перешедшие от Yandex. В результате VK в 4K22 и 1K23 продемонстрировала хороший рост выручки от онлайн-рекламы, и мы ожидаем, что данный фактор останется существенным катализатором увеличения доходов в предстоящие кварталы, даже если рекламный рынок и экономика в целом окажутся (что вероятно) слабыми. Кроме того, компания развивает ряд проектов, пользуясь возможностями, которые открылись с уходом с российского рынка глобальных игроков. Эти проекты, скорее всего, создадут новые потоки выручки в отдаленной перспективе, но в краткосрочной потребуют вложений и создадут давление на рентабельность.

В 1K23 рост оставался хорошим, но нет информации о рентабельности. В прошлом квартале выручка VK выросла на солидные 39,5% г/г, что было обусловлено сильными результатами сегмента онлайн-рекламы (+67% г/г). Вместе с тем компания не раскрыла никаких квартальных данных по рентабельности, что косвенно подтверждает наши опасения относительно снижения прибыльности. В дальнейшем мы ожидаем роста выручки VK среднегодовым темпом (CAGR) в 2023–2026 гг. в 13% до 158 млрд руб. Кроме того, прогнозируем, что рентабельность по скорр. EBITDA составит у компании 15,5% в 2023 г. и постепенно увеличится до 25,8% к 2026 г.

Мы повышаем целевую цену, рассчитанную по методу DCF, но сохраняем рейтинг «Держать»; потенциал роста — 4%. В нашей модели DCF используется WACC в 15,8%; мы получили целевую цену на конец 2023 г. в 700 руб./акцию — она значительно пересмотрена в сторону повышения, но, с учетом сильной динамики цен на акции с начала года, предполагает лишь 4%-ный потенциал роста. В результате мы подтверждаем рейтинг «Держать» по акциям компании.

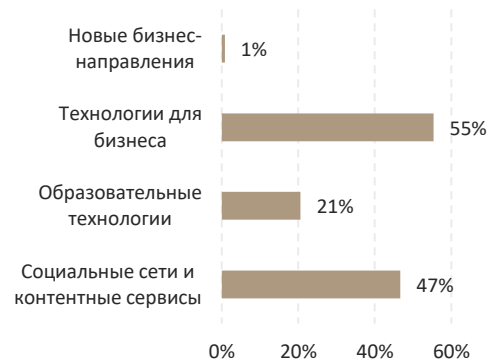
ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИЙ И ИНДЕКСА



Источники: ПАО Московская Биржа, ИБ Синара

Тикер	VKCO RX
ISIN	US5603172082
Рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Прежний рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Рыночная капитализация, млрд руб.	153
Последняя цена*, руб./акцию	675
Целевая цена, руб./акцию	700
Прежняя целевая цена, руб./акцию	530
Ожидаемая доходность до конца года	4%
Степень риска	●●●○○

VK: РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО СКОРР. EBITDA ПО СЕГМЕНТАМ



Источники: данные компании, ИБ Синара

VK: ОЦЕНКА ПО МОДЕЛИ DCF

млрд руб.	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П	2032П
ЕВИТ	10	16	23	29	33	37	41	41	40
ЕВИТ после уплаты всех налогов	8	12	18	23	26	30	33	33	32
(+) Износ, истощение и амортизация	17	17	18	18	19	20	21	22	23
(-) Изменение в оборотном капитале	-4	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
(-) Капзатраты	-18	-19	-20	-21	-22	-24	-25	-27	-28
FCFF	3	8	13	18	21	23	25	25	24
Дисконтированный FCFF	2	6	9	10	10	10	9	8	6
Стоимость в постпрогнозный период	262								
Справедливая стоимость компании	130								
Целевая рыночная капитализация (на конец 2023 г.)	159								
Целевая цена (на конец 2023 г.), руб./акции	700								
Ожидаемая доходность до конца года	4%								

«Бета» с учетом заемных средств 1,1
 WACC 15,8%
 Рост в постпрогнозный период 6%

Источник: ИБ Синара

VK: ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Отчет о прибылях и убытках, млрд руб.	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Сегментная выручка	126	98	120	134	146	158	171
Онлайн-реклама	49	57	75	86	96	106	116
Пользовательские платежи за социальные сервисы (IVAS)	18	17	18	19	20	20	21
Образовательные технологии	11	11	11	12	12	12	12
Расходы на персонал	(35)	39	46	49	52	55	58
Вознаграждения агентам/партнерам	(34)	24	34	35	36	37	38
Маркетинговые расходы	(21)	14	20	20	21	22	22
Прочие операционные расходы	(7)	6	8	8	9	10	12
Скорр. ЕВИТДА	32	20	19	27	33	41	47
Износ и амортизация	18	18	16	17	17	18	18
ЕВИТ	11	(3)	2	10	16	23	29
Доля инвестиций в ассоциированные компании и СП	(21)	(17)	-	-	-	-	-
Прочие неоперационные доходы/расходы	(5)	(8)	-	-	-	-	-
Прибыль до налогообложения	(15)	(29)	2	10	16	23	29
Налог на прибыль	(1)	3	(0)	(2)	(3)	(5)	(6)
Расходы на долю меньшинства							
Чистая прибыль акционерам	(16)	(3)	2	8	12	18	23
Балансовый отчет, млрд руб.	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Итого оборотные активы	49	123	121	124	131	143	161
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	24	49	90	92	98	111	128
Чистые основные средства	16	39	70	69	68	66	65
Итого активы	298	361	345	349	358	372	393
Итого текущие обязательства	61	142	142	142	141	140	139
Краткосрочный долг и текущая часть долгосрочного долга	7	89	85	81	77	73	69
Долгосрочная задолженность	51	36	31	27	24	21	18
Итого собственный капитал	170	168	167	175	188	206	229
Доля меньшинства	0	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Итого обязательства и собственный капитал	298	361	345	349	358	372	393
Чистый долг	34	76	26	16	3	(16)	(40)
Отчет о движении денежных средств, млрд руб.	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Средства от основной деятельности	4	(11)	19	27	33	41	47
Непредвиденные доходы (расходы)							
Изменение в оборотном капитале	1	(9)	3	2	3	3	3
Чистый операционный денежный поток	21	13	22	28	33	40	45
Капзатраты	(15)	(20)	(17)	(18)	(19)	(20)	(21)
Свободный денежный поток	6	(8)	5	10	13	19	24
Чистый денежный поток от инвестиций	(45)	(32)	28	(18)	(19)	(20)	(21)
Уплаченные дивиденды							
Изменение в долге	(4)	52	(8)	(8)	(7)	(7)	(7)
Чистый денежный поток от финансовых операций	9	47	(8)	(8)	(7)	(7)	(7)

Источники: данные компании, ИБ Синара

МТС: СПРАВЕДЛИВО ОЦЕНЕНА РЫНКОМ

Мы понизили рейтинг МТС с «Покупать» до «Держать» после сильного роста акций и недавней дивидендной отсечки. Наша оценка по модели DCF предполагает целевую цену на конец года в 330 руб./акцию, что означает потенциал роста всего на 10% по сравнению с текущими уровнями. Лидирующие позиции компании на российском рынке услуг мобильной связи обеспечивают ей надежные денежные потоки. МТС также развивает ряд новых направлений бизнеса, таких как экосистема или финансовые технологии. МТС, кроме того, является ключевым источником средств для материнской АФК Система, что делает мобильного оператора одним из самых надежных плательщиков дивидендов среди российских эмитентов. Между тем следующая выплата, скорее всего, произойдет только в будущем году.

Катализаторы роста: объявление дивидендов; рост тарифов на мобильную связь; развитие банковского бизнеса.

Риски: сложности с доступностью оборудования; давление со стороны регулятора.

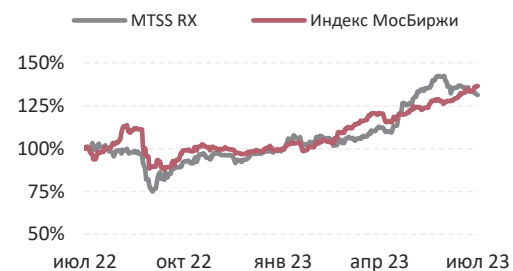
Делаем «защитную» ставку. Обслуживая только в России порядка 80 млн клиентов, компания лидирует на местном рынке мобильной связи. Доходы от услуг связи, по-прежнему ключевого бизнеса МТС, составили 436 млрд руб. или 82% всей выручки за 2022 г. Подчеркнем, что спрос на услуги B2C остается стабильным и не сильно чувствительным к экономическим рискам, так как мобильная связь давно вошла в число базовых потребностей, причем траты на нее составляют малую долю в расходах домохозяйств. С другой стороны, возможности роста здесь ограничены и на насыщенном рынке вроде российского связаны в основном с тарифным фактором. Судя по последним данным, рост тарифов замедлился, что может указывать на изменения в конкурентной среде.

Основное направление деятельности обеспечивает умеренный рост вкупе с хорошими показателями рентабельности. Последнее время выручка МТС растет довольно скромно. Так, в 1К23 она увеличилась лишь на 6,8%: существенный рост в банковском бизнесе (+39% г/г по выручке) нивелировался падением продаж устройств. Компания рассчитывает, что проекты, связанные с экосистемой, создадут перспективы роста на долгосрочном горизонте, но пока вклад экосистемы в доходы незначителен. Впрочем, не можем не отметить, что МТС удается поддерживать прибыльность на высоких уровнях: по итогам 2022 г. рентабельность по OIBDA составила 41,4%. Весьма стабильными остаются и капитальные затраты, хотя приобретение нового оборудования заметно усложнилось. На горизонте 2023–2026 гг. мы ожидаем роста выручки на 5% в год (CAGR) до 664 млрд руб. при рентабельности по OIBDA примерно на тех же, что и сейчас, уровнях (39,5% в среднем за период).

Подает пример отличной «дивидендной истории», но следующая выплата, скорее всего, придется уже на следующий год. Компания на протяжении многих лет выплачивает щедрые дивиденды благодаря зрелому бизнесу и умеренным потребностям в капзатратах. МТС также служит основным источником денег для материнской АФК Система. Так, в 2020 и 2021 г. акционеры в обычном порядке получили 59 млрд руб. и 74 млрд руб., а в 2022 г. компания выплатила дивиденды в размере 66 млрд руб. или 33,85 руб. на акцию. Выплаченные в этом году из расчета 34,89 руб./акцию дивиденды за 2022 г. были высокими, несмотря на то что дивидендная политика сейчас пересматривается. Вместе с тем выплата промежуточных дивидендов в текущем году маловероятна.

Понижаем рейтинг до «Держать». Заложив в DCF-модель WACC в 15,7% и COE в 17,0%, мы получили справедливую стоимость предприятия в 1,0 трлн руб., целевую рыночную капитализацию на конец 2023 г. — в 537 млрд руб., что в расчете на акцию соответствует целевой цене в 330 руб. Ее потенциал роста — 10% после 27%-го увеличения с начала года при закрытии дивидендного гэта. Соответственно, мы понижаем рейтинг по акциям МТС с «Покупать» до «Держать».

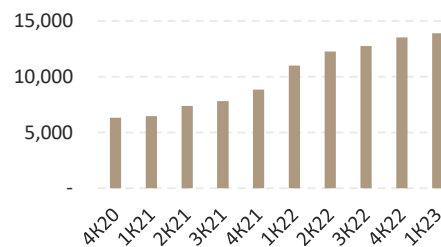
ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИЙ И ИНДЕКСА



Источники: ПАО Московская Биржа, ИБ Синара

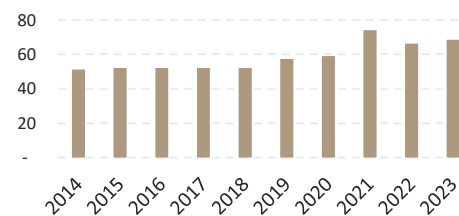
Тикер	MTSS RX
ISIN	RU0007775219
Рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Прежний рейтинг	ПОКУПАТЬ
Рыночная капитализация, млрд руб.	598
Последняя цена*, руб./акцию	299
Целевая цена, руб./акцию	330
Прежняя целевая цена, руб./акцию	360
Ожидаемая доходность до конца года	10%
Степень риска	●○○○○

МТС: КЛИЕНТЫ ЭКОСИСТЕМЫ, ТЫС. ЧЕЛ.



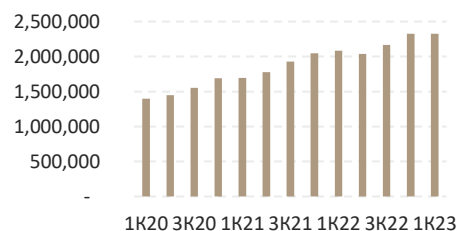
Источники: данные компании, ИБ Синара

МТС: РЕГУЛЯРНЫЕ ДИВИДЕНДНЫЕ ВЫПЛАТЫ, МЛРД РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

МТС: ТРАФИК ЧЕРЕЗ СМАРТФОНЫ, ТБ



Источники: данные компании, ИБ Синара

МТС: ОЦЕНКА ПО МОДЕЛИ DCF

млрд руб.	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
ЕВИТ	99	101	102	101	99	98	81
ЕВИТ после уплаты всех налогов	79	81	82	80	79	78	65
(+) Износ, истощение и амортизация	134	147	159	172	186	200	226
(-) Изменение в оборотном капитале	-5	-5	-5	-4	-5	-4	0
(-) Капзатраты	108	107	112	116	121	125	129
FCFF	99	115	124	131	140	149	158
Дисконтированный FCFF	86	86	80	73	68	62	57
Стоимость в постпрогнозный период	507						
Справедливая стоимость компании	1 020					«Бета» с учетом заемных средств WACC	1,0 15,7%
Целевая рыночная капитализация (на конец 2023 г.)	671					Рост в постпрогнозный период	4%
Целевая цена (на конец 2023 г.), руб./акцию	330						
Ожидаемая доходность до конца года	10%						

Источник: ИБ Синара

МТС: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Отчет о прибылях и убытках, млрд руб.	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Чистые продажи	534	542	565	599	628	657
Денежные расходы	305	317	341	366	381	396
OIBDA	229	224	224	233	248	262
Износ и амортизация по МСФО (IAS) 17	111	(114)	121	134	147	159
ЕВИТ	118	109	104	99	101	102
Процентные расходы	44	60	64	63	65	65
Прибыль до налогообложения	79	50	47	43	44	45
Налог на прибыль	(15)	(14)	(9)	(8)	(9)	(9)
Чистая прибыль акционерам	63	33	38	35	35	36
Балансовый отчет, млрд руб.	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Итого оборотные активы	263	301	268	248	267	273
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	41	78	38	8	17	14
Чистые основные средства	311	313	302	294	274	246
Итого активы	1 016	1 083	1 071	1 048	1,051	1,034
Итого текущие обязательства	473	551	533	547	532	544
Краткосрочный долг и текущая часть долгосрочного долга	112	118	85	78	45	39
Долгосрочная задолженность	350	368	399	389	434	434
Итого собственный капитал	15	(4)	(33)	(64)	(96)	(129)
Доля меньшинства	5	6	6	6	6	6
Итого обязательства и собственный капитал	1 016	1 083	1 071	1 048	1,051	1,034
Чистый долг	422	408	446	460	462	459
Отчет о движении денежных средств, млрд руб.	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Средства от основной деятельности	238	254	200	210	224	237
Непредвиденные доходы (расходы)						
Изменение в оборотном капитале	(95)	(63)	(53)	(49)	(52)	(53)
Чистый операционный денежный поток	143	191	148	160	172	184
Капзатраты	(112)	(113)	(119)	(108)	(107)	(112)
Свободный денежный поток	31	78	29	53	65	73
Чистый денежный поток от инвестиций	(116)	(118)	(119)	(108)	(107)	(112)
Выплаченные дивиденды	(62)	(41)	(67)	(66)	(67)	(69)
Изменение в долге	32	25	(2)	(17)	12	(6)
Чистый денежный поток от финансовых операций	(71)	(35)	(69)	(83)	(56)	(75)

Источники: данные компании, ИБ Синара

РОСТЕЛЕКОМ: МОЩНЫЙ, НО НЕПРОЗРАЧНЫЙ БИЗНЕС

Мы понижаем рейтинг по акциям Ростелекома с «Покупать» до «Держать», несмотря на увеличение нашей целевой цены на 3% до 82 руб./акцию (предполагает 13%-ный потенциал роста с текущих уровней). Подконтрольная государству компания работает на ряде рынков, включая услуги фиксированной и мобильной связи, центры обработки данных и проч. Ростелеком продолжит получать выгоду от участия во многих госпрограммах, но низкая прозрачность представляет, на наш взгляд, значимые риски. Доходность инвестиций в новые продукты также вызывает вопросы.

Катализаторы роста: поддержка со стороны правительства; экспансия в новые сферы деятельности.

Риски: низкая прозрачность; значительная долговая нагрузка.

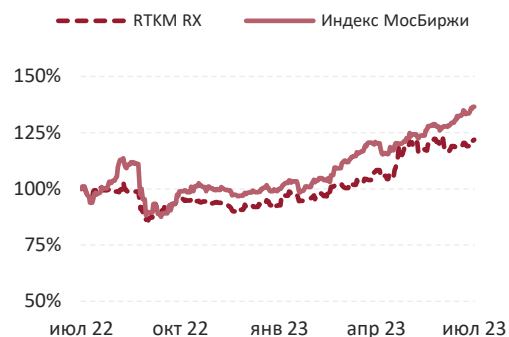
Государство не выпускает Ростелеком из-под своего контроля. Ростелеком занимает ведущие позиции на рынках ШПД и дата-центров, а через дочернее ООО «Т2 РТК Холдинг» (бренд Tele2) входит в «Большую четверку» операторов мобильной связи в РФ. Ростелеком, весьма вероятно, занимает первое место по выручке среди отечественных телекоммуникационных компаний, хотя после данных за 2021 г. отчетность не раскрывалась. Будучи по сути под контролем государства, Ростелеком выступает головным подрядчиком по многим правительственным программам цифровизации и активно занимается поиском возможностей для экспансии в новые для себя сегменты рынка.

Прозрачность оставляет желать лучшего. Ростелеком при этом уступает конкурентам в плане прозрачности, ни разу не опубликовав квартальную отчетность по МСФО в 2022 г. Менеджмент представил весьма ограниченную информацию о последних финансовых результатах, и мы предполагаем, что в целом они хорошие, в частности выручка, но отсутствие отчетности означает риски для нашей оценки стоимости. Мы считаем, финансовое положение Ростелекома должно позволить ему выплатить дивиденды в этом году, но итоговое решение остается за правительством, и пока никаких объявлений в этом отношении не прозвучало.

Мы прогнозируем среднегодовой темп роста выручки (CAGR) в 5% в 2023–2026 гг. Мы обновили модель, встроив в нее новые допущения в отношении макроэкономики и учитывая публично доступные данные о результатах компании. По нашим актуальным расчетам, выручка компании в 2023 г. составит 690 млрд руб., а к 2026 г. увеличится до 792 млрд руб., то есть средним за 2023–2026 гг. темпом (CAGR) в 5,1%. OIBDA достигнет 263 млрд руб. в 2023 г. при средней в 2023–2026 гг. рентабельности по OIBDA на уровне 39%. По сравнению с предыдущей моделью наш новый прогноз несколько более оптимистичен.

Опираясь на фундаментальные факторы, видим потенциал роста с текущих уровней. Используя для оценки стоимости метод DCF (допущения в модели: WACC — 15,7%, CoE — 17,0%), мы получили справедливую стоимость предприятия в 710 млрд руб. и целевую рыночную капитализацию на конец 2023 г. в 285 млрд руб. Целевая цена в 82 руб. на акцию оказалась на 3% выше наших прежних расчетов, ее текущий потенциал роста — 13%. Соответственно, мы понижаем рейтинг с «Покупать» до «Держать», отмечая элементы риска в нашей модели в связи с недоступностью финансовых результатов эмитента за последние периоды.

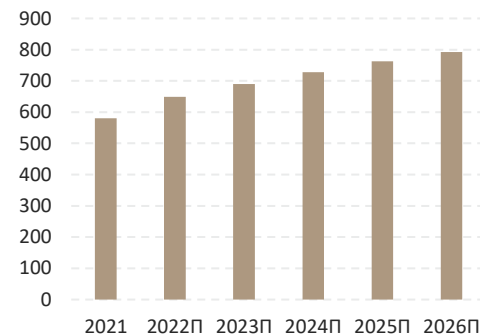
ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИЙ И ИНДЕКСА



Источники: ПАО Московская Биржа, ИБ Синара

Тикер	RTKM RX
ISIN	RU0008943394
Рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Прежний рейтинг	ПОКУПАТЬ
Рыночная капитализация, млрд руб.	237
Последняя цена*, руб./акцию	72,3
Целевая цена, руб./акцию	82
Прежняя целевая цена, руб./акцию	79
Ожидаемая доходность до конца года	13%
Степень риска	●●●○○

РОСТЕЛЕКОМ: ВЫРУЧКА, МЛРД РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

РОСТЕЛЕКОМ: ОЦЕНКА ПО МОДЕЛИ DCF

млрд руб.	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
ЕВИТ	127	142	152	146	141	146	140
ЕВИТ после уплаты всех налогов	101	114	121	117	113	117	112
(+) Износ, истощение и амортизация	157	157	157	166	174	173	181
(-) Изменение в оборотном капитале	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
(-) Капзатраты	-171	-175	-182	-189	-187	-193	-190
FCFF	84	92	93	91	97	94	100
Дисконтированный FCFF	73	69	60	51	47	39	36
Стоимость в постпрогнозный период	301						
Справедливая стоимость компании	710					«Бета» с учетом заемных средств WACC	1,0 15,7%
Целевая рыночная капитализация (на конец 2023 г.)	285					Рост в постпрогнозный период	4%
Целевая цена (на конец 2023 г.), руб./акцию	82						
Потенциал роста, ао	13%						

Источник: ИБ Синара

РОСТЕЛЕКОМ: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Отчет о прибылях и убытках, млрд руб.	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Чистые продажи	580	649	690	728	763	792
Заработная плата, прочие выплаты и подоходный налог	(137)	(147)	(155)	(163)	(169)	(176)
Интерконнект	(97)					
Прочие операционные расходы	(272,36)	(407)	(419)	(439)	(452)	(465)
OIBDA	219	233	263	284	299	309
Износ и амортизация по МСФО (IAS) 17	(140)	(138)	(147)	(157)	(157)	(157)
ЕВИТ	74	95	116	127	142	152
Процентные расходы	(37)	(44)	(53)	(60)	(65)	(61)
Прибыль до налогообложения	41	51	64	67	77	91
Налог на прибыль	(9)	(10)	(13)	(13)	(15)	(18)
Чистая прибыль акционерам	32	41	51	54	62	73
Балансовый отчет, млрд руб.	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Итого оборотные активы	168	216	321	417	502	480
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	50	78	160	234	297	254
Чистые основные средства	608	730	794	855	922	996
Итого активы	1 103	1 247	1 419	1 579	1 733	1 787
Итого текущие обязательства	291	271	307	339	369	397
Краткосрочный долг и текущая часть долгосрочного долга	102	57	73	85	96	105
Долгосрочная задолженность	342	435	513	577	631	576
Итого собственный капитал	227	252	286	322	366	421
Итого обязательства и собственный капитал	1 103	1 247	1 419	1 579	1 733	1 787
Чистый долг	505	549	585	615	643	667
Отчет о движении денежных средств, млрд руб.	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Средства от основной деятельности	200	186	208	222	231	245
Непредвиденные доходы (расходы)						
Изменение в оборотном капитале и прочие корректировки	(48)	(10)	(13)	(13)	(15)	(18)
Чистый операционный денежный поток	152	176	195	208	216	227
Капзатраты	(148)	(156)	(166)	(171)	(175)	(182)
Свободный денежный поток	5	20	30	37	40	45
Чистый денежный поток от инвестиций	(127)	(156)	(166)	(171)	(175)	(182)
Выплаченные дивиденды	(17)	(16)	(18)	(18)	(18)	(18)
Изменение в долге	39	48	93	77	65	(46)
Чистый денежный поток от финансовых операций	(7)	9	52	36	23	(88)

Источники: данные компании, ИБ Синара

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин

KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин

AfoninAK@sinara-finance.ru

Александр Гайда

GaidaAS@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Ирина Фомкина

FomkinaI@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@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

FomkinaI@sinara-finance.ru

Электрэнергетика, транспорт

Матвей Тайц

TaitsMV@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

Инна Драч

DrachIG@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт

BarendtSF@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 его 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, предложение *делать* 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 возникать 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», ПАО «ГК «Самолет», АО «Бизнес-Недвижимость», ОАО «АБЗ-1», ПАО «Селигдар», ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «Новые Технологии», Международный банк экономического сотрудничества, Евразийский банк развития, ПАО «ТМК», ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Синара – Транспортные Машины», ООО «ЛЕГЕНДА», ООО «Промомед ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Экспобанк», ПАО «Сергея Групп», ВЭБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», АО «Южуралзолото Групп Компаний», ООО «Балтийский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «ОКЕЙ», ПАО «ТГК-14», АО «Группа компаний «ЕКС», ПАО «МегаФон», ООО «Сэтл Групп», АК «АЛРОСА» (ПАО), EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Манит», ПАО «ММК», ПАО «Мечел», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petropavlovsk PLC, Polymetal International PLC, ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Сбербанк», ПАО «Северсталь», ПАО «Система», ПАО «Татнефть», TCS Group Holding PLC, МКПАО «ОК РУСАЛ», PCL Yandex N.V., АО «ЧТПЗ», АО «ГК «Пионер», ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ОАО «РЖД», ООО ВИС-ФИНАНС, АО «ДЖИ-ГРУПП», ПАО «ЭН-ГРУПП», ПАО «Вуш Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ПАО «Россети», ПАО «Флокс», XS Retail Group N.V., ПАО «Транснефть».

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 ожидается 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 на оставшееся до конца года количество дней стоимость собственного капитала компании, устанавливается рейтинг «покупать», если не превышает, оставляется положительной величиной — «Держать», если является отрицательной — «Продать».

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.