

## ДИВИДЕНДЫ, АКЦИИ И СТАЛЬНЫЕ ТРУБЫ

Акции ТМК, подорожавшие на 197% с начала года, стали одними из лидеров роста на отечественном рынке, существенно обогнав индекс МосБиржи (+49%). Несмотря на столь бурный рост, потенциал, по нашему мнению, еще не исчерпан. Он, помимо прочего, связан с возобновлением публикации отчетности по МСФО и выплатой щедрых дивидендов. Результаты за 1П23 по МСФО преподнесли инвесторам хороший сюрприз в виде существенного восстановления рентабельности и, на наш взгляд, еще не полностью учтены в котировках. Мы ожидаем, что ТМК продолжит выплачивать дивиденды в объеме 50% от чистой прибыли по МСФО, что позволит инвесторам рассчитывать на дивидендную доходность на уровне 15–16%. Акции ТМК сейчас торгуются с привлекательными коэффициентами EV/EBITDA 2023П (3,1) и P/E 2023П (3,2), с дисконтами в 20–40% к оценкам компаний черной металлургии. Мы начинаем анализ ТМК с целевой цены на конец года равной 403 руб./акцию, потенциал роста достигает 64%, наш рейтинг — «Покупать».

**Катализаторы:** переход на поквартальную выплату дивидендов в объеме не менее 50% от чистой прибыли по МСФО; наращивание добычи нефти и бурения новых скважин в РФ; ослабление рубля в 2023–2024 гг.

**Риски:** усиление конкуренции в сегменте производства труб нефтегазового сортамента и давление на рентабельность; падение цен на нефть и снижение добычи и буровой активности; уменьшение выплаты дивидендов до 25% от прибыли.

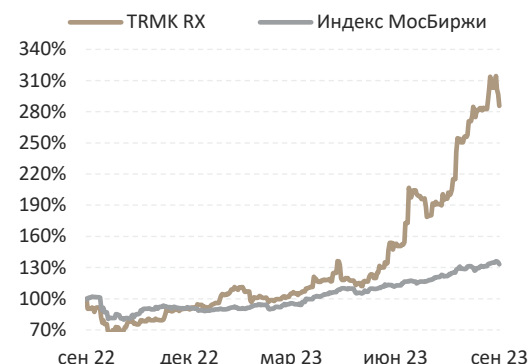
**Возобновление публикации отчетности по МСФО.** После годичного перерыва ТМК возобновила публикацию финансовой отчетности, 28 августа представив инвесторам исключительно сильные финансовые результаты за 1П23. Несмотря на снижение объема реализации труб в 1П23 на 12% г/г до 2,1 млн т, связанное с выделением в 2П22 части активов по производству труб большого диаметра, показатель EBITDA вырос на 51% г/г до 79,2 млрд руб., а рентабельность по EBITDA достигла рекордного значения в 28% (+11 п. п.). Высокие финансовые показатели, на наш взгляд, еще не полностью учтены в котировках акций.

**Долг на «комфортном» уровне.** Несмотря на незначительный рост чистого долга (+5% г/г до 253 млрд руб.), обусловленный увеличением оборотного капитала, отношение чистого долга к EBITDA к концу 1П23 заметно снизилось, составив вполне «комфортные» 1,61 (против 2,6 годом ранее) и опустившись намного ниже целевого значения в 2,5, обозначенного в стратегии развития компании. На конец 2023 г. ожидаем уменьшения этого показателя до 1,3, что позволит ТМК и далее направлять на дивиденды существенную часть прибыли.

**Отличная возможность заработать на дивидендах.** За 1П23 совет директоров рекомендовал выплатить дивиденды в размере 13,45 руб./акцию, и акционеры уже утвердили рекомендацию на общем собрании 29 августа. Фактический размер дивидендов за 1П23 соответствует выплате 50% от чистой прибыли по МСФО и превышает коэффициент в 25%, означенный в дивидендной политике. Мы ожидаем, что ТМК продолжит придерживаться выплаты как минимум 50% от чистой прибыли, что позволит инвесторам рассчитывать на дивиденды за 2П23 в размере 24 руб. на акцию (дивидендная доходность — 10%), а в 2024 г. дивиденды могут достичь 36 руб. на акцию (16%).

**Акции торгуются с привлекательным коэффициентом P/E 2023П (3,2), дисконт к производителям стали достигает 40%.** На сегодняшний день бумаги ТМК торгуются с мультипликаторами EV/EBITDA и P/E 2023П соответственно в 3,1 и 3,2, с дисконтом в 30–40% к средним значениям российских предприятий черной металлургии, хотя ТМК практически не уступают другим представителям отрасли ни по рентабельности EBITDA, ни по потенциальной дивидендной доходности.

## ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИИ И ИНДЕКСА



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

Компания	ТМК
ISIN	RU000A0B6NK6
Тикер	TRMK RX
Цена, руб./акцию	246
Рыночная капитализация, млрд руб.	245
Среднедневной объем сделок (3 мес.), млн руб.	1220
<b>Целевая цена на 31.12.2023, руб./акцию</b>	<b>403</b>
<b>Рейтинг</b>	<b>ПОКУПАТЬ</b>
Степень риска	●●●○○

## КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И КОЭФФИЦИЕНТЫ

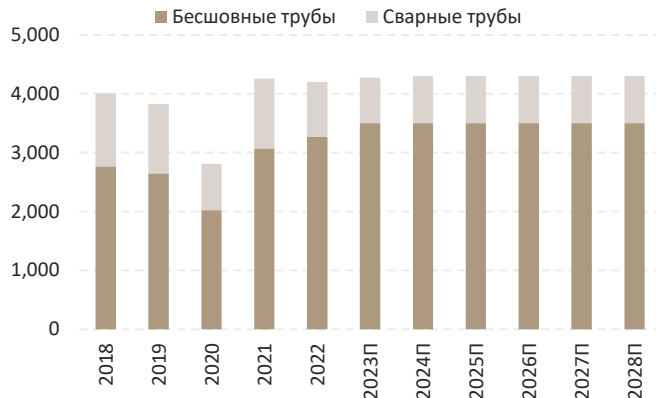
млрд руб.	2022П	2023П	2024П
EV/EBITDA	3,9	3,1	3,3
P/E	4,0	3,2	3,4
Выручка	602	590	620
Скорр. EBITDA	130	162	153
Скорр. чистая прибыль	63,0	79,0	75,0
Капзатраты	29,6	30,0	30,5
FCF	48,7	55,8	80,9
Чистый долг	230	216	158
Чистый долг / EBITDA	1,8	1,3	1,0
Изменение выручки	40%	-2%	5%
Рентабельность по EBITDA	22%	28%	25%
Доходность FCF	19%	22%	31%
Дивдоходность	7%	15%	16%

Источники: данные компании, ИБ Синара

**Дмитрий Смолин**  
Старший аналитик

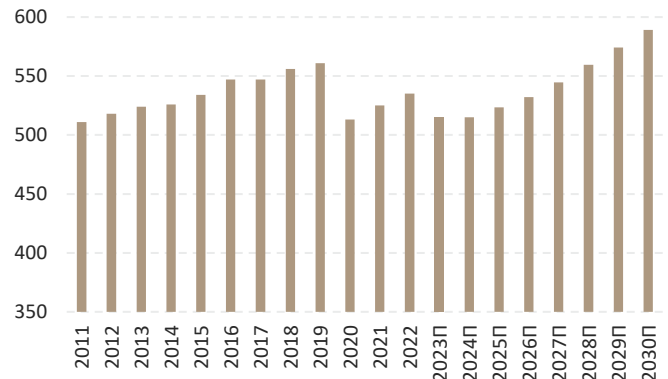
**КЛЮЧЕВЫЕ ГРАФИКИ**

**ТМК: ПРОИЗВОДСТВО ТРУБ, ТЫС. Т**



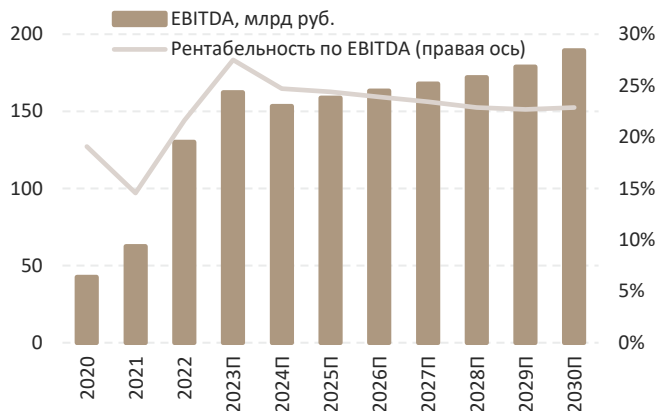
Источники: данные компании, ИБ Синара

**ПРОИЗВОДСТВО НЕФТИ И ЖИДКИХ УГЛЕВОДОРОДОВ В РФ, МЛН Т**



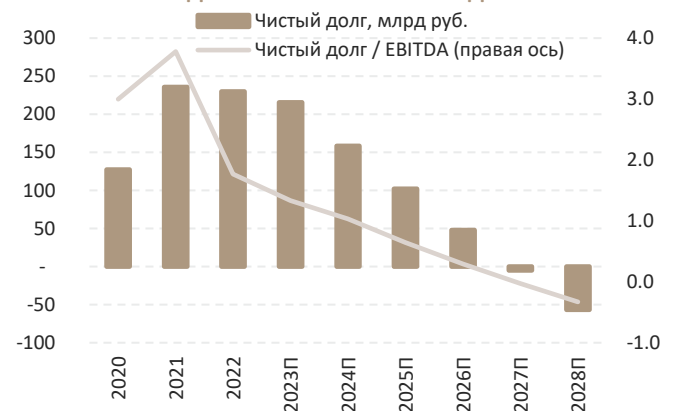
Источники: «ИнфоТЭК», ИБ Синара

**ТМК: ЕВИТДА И РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО ЕВИТДА**



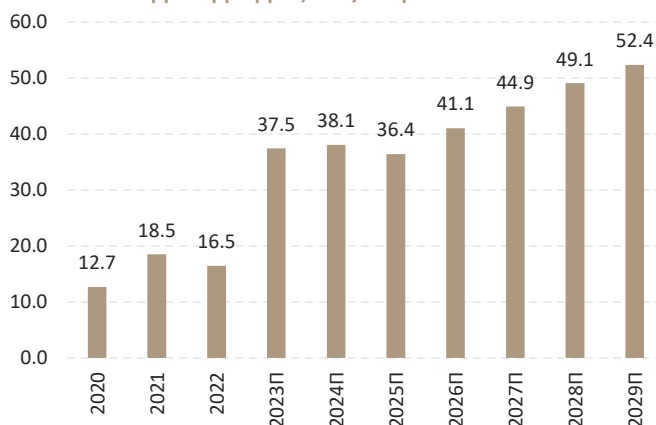
Источники: данные компании, ИБ Синара

**ТМК: СНИЖЕНИЕ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ ПРОДОЛЖИТСЯ**



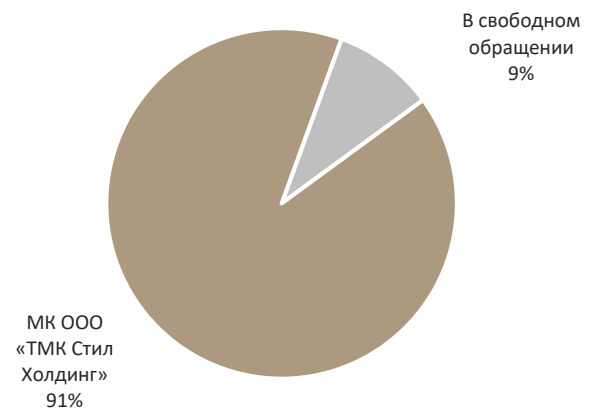
Источники: данные компании, ИБ Синара

**ТМК: РАЗМЕР ДИВИДЕНДОВ, РУБ./АКЦИЮ**



Источник: данные компании

**ТМК: СТРУКТУРА АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА**



Источник: данные компании

## ИНВЕСТИЦИОННОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Трубная Металлургическая Компания (ТМК) — крупнейший отечественный производитель стальных труб и трубных решений для нефтегазового и других секторов экономики. ТМК выпускает нарезные трубы, включая специальные трубы и трубопроводные системы, и другую продукцию, которая используется в энергетике, химической промышленности, машиностроении, строительстве и во многих других отраслях. Обладая широкими знаниями и колоссальным опытом в машиностроительном сегменте, она создает инженерные решения для энергетических и металлургических производств, а также разрабатывает новую линейку продукции для водородной энергетики.

В 2021 г. ТМК за 83,2 млрд руб. приобрела 100% акций Группы ЧТПЗ, упрочив свое лидерство в основных сегментах рынка и нарастив в 2022 г. производство до 4,2 млн т трубной продукции, более чем на 1 млн т.

В 2027 г. компания планирует на базе ВТЗ запустить производство на новом комплексе годовой мощностью 500 тыс. т горячекатаного и холоднокатаного проката из стали нержавеющей и специальных марок. В настоящее время в России плоский прокат из нержавеющей коррозионностойких марок стали почти не производится: при ежегодной емкости внутреннего рынка порядка 350–400 тыс. т импорт достигает 95%.

На данный момент доля акций в свободном обращении составляет около 9,4%, остальные 90,6% контролирует менеджмент ТМК через МК ООО «ТМК Стил Холдинг». Акции получили листинг второго уровня, включены в котировальный список и торгуются на Московской Бирже. Среднедневной объем сделок с бумагами ТМК за последние три месяца составляет 1–1,5 млрд руб.

Мы начинаем анализ ТМК с рейтинга «Покупать» и целевой цены в 403 руб. за акцию. Несмотря на существенное увеличение котировок ТМК на Московской Бирже с начала года, мы видим потенциал роста в 64% с текущих отметок. Оценку стоимости эмитента мы проводили по методу дисконтированных денежных потоков (DCF) исходя из следующих допущений: WACC в рублях — 18%, безрисковая ставка — 11,5%, премия за риск по инвестициям в акции — 7%, средний по 2023 г. курс USD/RUB — 84,7. По коэффициентам EV/EBITDA и P/E 2023П (3,1 и 3,2 соответственно) акции ТМК торгуются с дисконтами в 30–40% к средним значениям других представителей черной металлургии (НЛМК, Северсталь и ММК), что нам представляется необоснованным, поскольку ТМК практически не уступает им по рентабельности по EBITDA или по дивидендной доходности. Целевой цене в 403 руб/акцию ТМК соответствуют коэффициенты EV/EBITDA и P/E 2024П на уровнях 4,1 и 5,5, средних на сегодня значениях по компаниям сектора.

### ТМК: ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО СОПОСТАВИМЫМ РОССИЙСКИМ КОМПАНИЯМ

Компания	Рыночная капитализация, млрд руб.	EV, млрд руб.	EV/EBITDA			P/E			Рентабельность по EBITDA			Дивидендная доходность 2023П
			2022П	2023П	2024П	2022П	2023П	2024П	2022П	2023П	2024П	
<b>ТМК</b>	<b>254</b>	<b>507</b>	<b>3,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>22%</b>	<b>28%</b>	<b>25%</b>	<b>15%</b>
<b>Компании-аналоги</b>												
НЛМК	1193	1316	4,4	4,9	4,3	6,1	6,8	6,8	30%	29%	28%	13%
Северсталь	1182	1032	4,1	4,4	4,2	5,6	5,6	5,3	35%	34%	34%	11%
ММК	610	526	2,8	3,0	2,8	5,7	5,6	5,2	26%	25%	26%	16%
<b>Среднее</b>			<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>30%</b>	<b>29%</b>	<b>29%</b>	<b>13%</b>

Источники: данные компаний, ИБ Синара

## СИЛЬНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА 1П23 МОГУТ СТАТЬ ДРАЙВЕРОМ

**Хороший рост прибыли и рентабельности в 1П23.** После годичного перерыва ТМК возобновила публикацию финансовой отчетности, 28 августа представив инвесторам исключительно сильные финансовые результаты за 1П23. Несмотря на снижение объема реализации труб в 1П23 на 12% г/г до 2,1 млн т, связанное с выделением в 2П22 части активов АО «ВТЗ» и АО «ЧТПЗ» по производству труб большого диаметра, показатель EBITDA вырос на 51% г/г до 79,2 млрд руб., а рентабельность по EBITDA достигла рекордного значения в 28% (+11 п. п. по сравнению с 1П22). Улучшению прибыли и рентабельности способствовали повышение операционной эффективности и заметное снижение себестоимости производства труб, деконсолидация низкомаржинального бизнеса (ТБД), синергетический эффект, достигнутый в результате приобретения активов ЧТПЗ.

**Рентабельность по EBITDA достигла рекордного значения в 28% в 1П23**

### ТМК: ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА 1П23 ПО МСФО

млрд руб.	1П21	2П21	1П22	1П23	г/г
Выручка	174,3	254,7	300,8	278,9	-7%
ЕБИТДА	22,7	39,7	52,6	79,2	51%
Рентабельность по EBITDA	13%	16%	17%	28%	11 п. п.
Чистая прибыль	-0,4	7,6	20,4	28,3	39%
Чистый долг	251,8	228,2	239,4	252,5	5%

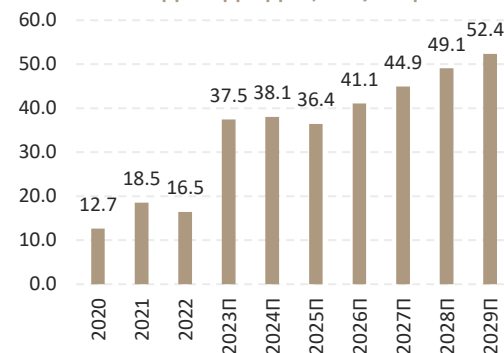
Источник: данные компании

**Уменьшение долговой нагрузки.** Несмотря на незначительный прирост чистого долга (+5% г/г) до 253 млрд руб., обусловленный увеличением оборотного капитала, отношение чистого долга к EBITDA заметно снизилось к концу 1П23 до «комфортного» значения в 1,61 (против 2,6 годом ранее), что существенно меньше целевого значения в 2,5, обозначенного руководством в стратегии развития ТМК. Полагаем, что на конец года данный показатель еще снизится и составит 1,3, что позволит компании и дальше направлять на дивиденды существенную часть прибыли.

**Долговая нагрузка заметно снизилась до «комфортного» значения 1,61 по отношению чистого долга к EBITDA**

**Щедрая дивидендная политика — 50% чистой прибыли.** Согласно положению о дивидендной политике, ТМК ставит целью выплачивать дивиденды в объеме не менее 25% от консолидированной чистой прибыли, рассчитанной по МСФО. При этом за 1П23 совет директоров рекомендовал дивиденды в 13,45 руб. на акцию, и на состоявшемся 29 августа ВОСА акционеры утвердили это решение (дата закрытия реестра — 5 сентября). Фактический размер дивидендов за 1П23 соответствует выплате 50% от чистой прибыли по МСФО, вдвое больше 25%, обозначенных в дивидендной политике. До этого ТМК выплачивала дивиденды за 9М22 в размере 6,78 руб. на акцию (всего около 7 млрд руб.) и за 1П22 — 9,68 руб. на акцию (~10 млрд руб.). По итогам прошлого года дивиденды не выплачивались. По нашим оценкам, в 2022 г. коэффициент выплаты также был близок к 50% от чистой прибыли по МСФО, давая основания предположить, что совет директоров ТМК продолжит придерживаться как минимум 50%-ной выплаты из чистой прибыли.

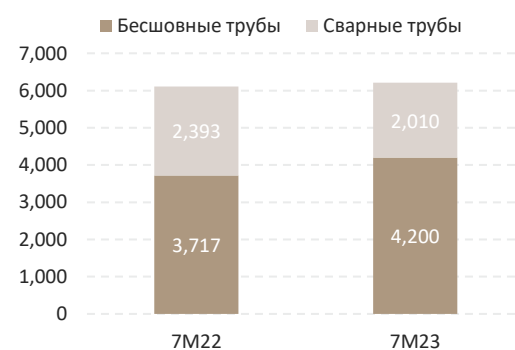
### ТМК: РАЗМЕР ДИВИДЕНДОВ, РУБ/АКЦИЮ



Источники: данные компании, ИБ Синара

**Привлекательная ставка на дивиденды.** По нашим прогнозам, чистая прибыль за 2023 г. достигнет 78 млрд руб., что позволит ТМК выплатить дивиденды за 2П23 в размере 24 руб. на акцию (дивидендная доходность — 10%), а в 2024 г. дивиденды могут составить 36 руб. (15%). В таком случае ТМК станет одной из самых привлекательных ставок на дивиденды в своем секторе. На наш взгляд, компания может начать выплачивать дивиденды на ежеквартальной основе, что найдет у инвесторов в российский рынок акций, сейчас ориентированных преимущественно на «дивидендные истории», позитивный отклик.

### ПРОИЗВОДСТВО ТРУБНОЙ ПРОДУКЦИИ В РФ, ТЫС. Т



Источники: Росстат, ИБ Синара

## ОБЗОР РЫНКА И ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ

**Производство бесшовных труб увеличилось за 7М23 на 13% г/г.** По данным Росстата, в июле этого года в России было выпущено 641 тыс. тонн стальных бесшовных труб и фитингов (+5% м/м и +19% г/г). За 7М23 этот показатель увеличился на 13% г/г, достигнув 4,2 млн т. Сварных труб большого диаметра в июле произведено 301 тыс. т (больше на 11% м/м, но меньше на 19% г/г). За 7М23 изготовлено 2,01 млн т таких труб (-16% г/г). Мы ожидаем, что после выделения в 2П22 сегмента ТБД из периметра деятельности ТМК в текущем году произведет около 4,3 млн т труб (на уровне 2022 г.).

**Спрос на трубы в России растет.** Спрос на стальные трубы в России в 2022 г. оставался стабильным, чему способствовали высокие объемы добычи нефти и буровая активность наряду с увеличением доли горизонтального бурения — все эти факторы поддерживали продажи нарезных труб нефтяного сортамента (ОСТГ). Мы прогнозируем увеличение спроса на трубы ОСТГ в среднем на 2% в год в течение 2023–2030 гг., чему поспособствует растущая разработка новых месторождений и добыча трудноизвлекаемых запасов. Спрос на бесшовные промышленные трубы в РФ сократился в 2022 г. в связи со снижением объема промпроизводства из-за западных санкций. Однако уже в 2023 г. потребление труб промышленного назначения, в особенности для строительного сектора и машиностроения, восстанавливается (машиностроительные трубы — среди самых высокомаржинальных в портфеле ТМК).

**Рост цен на сталь и лом не существенно не скажется на марже.** С начала 2023 г. рублевые цены на сталь и лом выросли на 15–20%, что увеличило стоимость трубной продукции. Отметим, что в производстве бесшовных труб используется лом, перерабатываемый в стальную заготовку, а для производства сварных труб — горячекатаный лист. При этом рентабельность производства труб у ТМК не пострадала, так как рост цен на сталь и лом отражается в контрактных ценах с крупными нефтегазовыми компаниями согласно формульной цене. Как мы понимаем, ТМК также частично выиграла от ослабления рубля с начала 2023 г.

**Диверсификация в сегмент нержавеющей стали.** РНК («Русская нержавеющая компания») начала строительство комплекса производственной мощностью 500 тыс. т горячекатаного и холоднокатаного плоского нержавеющей проката в год. Новый завод возводится на территории Волгоградской области и займет площадь ~60 га. Строительство планируется завершить к 2026 г. Инвестиции в проект оцениваются в сумме более 100 млрд руб. Отметим, что в России сейчас нет производства плоского проката из коррозионностойких марок стали: при ежегодной емкости внутреннего рынка в 350–400 тыс. т импорт достигает 95%.

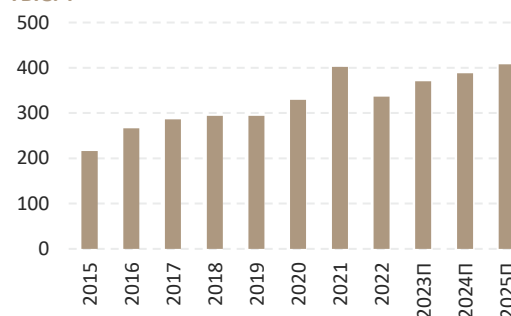
## АКЦИИ И СТРУКТУРА АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА

**Относительно небольшая доля акций в свободном обращении не позволяет включить бумаги ТМК в расчет индекса МосБиржи.** В свободном обращении находится около 9,4% акций, остальные 90,6% контролируются менеджментом. Бумаги торгуются на Московской Бирже (включены в котировальный список второго уровня) со среднесуточным оборотом за последние три месяца равным 1–1,5 млрд руб. Относительно небольшая доля акций на рынке не позволяет включить их в котировальный список первого уровня, а также претендовать на попадание в индекс МосБиржи, но ситуация, на наш взгляд, может измениться, если ТМК решится повысить ликвидность своих акций путем допэмиссии. Такой шаг мог бы привести к притоку индексных инвесторов, запуску фьючерсов на бумаги и проведению торгов акциями ТМК в вечернюю сессию. Так, например, заметно выросли в стоимости за последнее время бумаги Positive Technologies, QIWI, Юнипро и Селигдара, недавно включенные МосБиржей в базу расчета ИМОЕХ и индекса РТС.

**Редомициляция холдинговой структуры завершена, санкционные риски ограничены.** В прошлом году контроль над кипрской ТМК Steel Holding Ltd, которой принадлежит 90,6% акций российской ТМК, перешел от включенного в санкционный список ЕС Дмитрия Пумпянского к менеджменту компании. В июле этого года стало известно, что кипрская структура перерегистрировалась в России — в июне в ЕГРЮЛ появилась запись о Международной компании Общество с ограниченной ответственностью (МК ООО) «ТМК Стил Холдинг» с местом нахождения на острове Русский в Приморском крае. Перерегистрация холдинговой компании позволяет продолжать беспрепятственно выплачивать дивиденды и ослабляет потенциальные последствия санкций для ТМК.

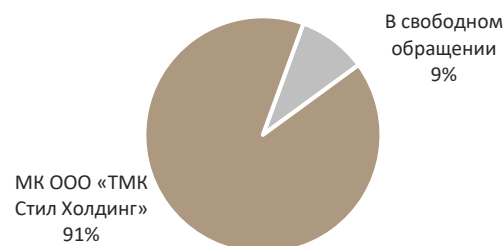
**В России сейчас нет производства плоского проката из коррозионностойких марок стали: при ежегодной емкости внутреннего рынка в 350–400 тыс. т импорт достигает 95%**

ПОТРЕБЛЕНИЕ НЕРЖАВЕЮЩЕГО ПРОКАТА В РФ, ТЫС. Т



Источники: данные компании, ИБ Синара

ПАО ТМК: СТРУКТУРА АКЦИОНЕРОВ



Источник: данные компании

## ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

По нашим оценкам, акции ТМК торгуются сейчас по EV/EBITDA 2023П в 3,1 и P/E 2023П в 3,2, что предполагает дисконт в 30–40% к средним значениям по российским компаниям-аналогам, хотя ТМК почти не уступает конкурентам ни по рентабельности по EBITDA, ни по дивидендной доходности. Отметим также, что компания уже возобновила выплату дивидендов, а НЛМК, Северстали и ММК это лишь предстоит сделать в конце года.

При оценке стоимости по методу DCF мы использовали следующие допущения: WACC в рублях — 18%, безрисковая ставка — 11,5%, премия за риск по инвестициям в акции — 7%, средний курс USD/RUB в 2023 г. — 84,7. Целевая цена в 403 руб. за акцию предполагает 64%-ный потенциал роста с текущих уровней и рейтинг «Покупать». Заметим, что по целевой цене коэффициенты EV/EBITDA и P/E 2024П составят 4,1 и 5,5, что соответствует средним текущим коэффициентам по компаниям черной металлургии.

*При оценке стоимости по методу DCF мы использовали следующие допущения: WACC в рублях — 18%, безрисковая ставка — 11,5%, премия за риск по инвестициям в акции — 7%, средний курс USD/RUB в 2023 г. — 84,7. Целевая цена, рассчитанная по фундаментальным показателям, — 403 руб. за акцию, что предполагает 64%-ный потенциал роста и рейтинг «Покупать»*

### ТМК: ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО СОПОСТАВИМЫМ РОССИЙСКИМ КОМПАНИЯМ

Компания	Рыночная капитализация, млрд руб.	EV, млрд руб.	EV/EBITDA			P/E			Рентабельность по EBITDA			Дивидендная доходность 2023П
			2022П	2023П	2024П	2022П	2023П	2024П	2022П	2023П	2024П	
<b>ТМК</b>	<b>254</b>	<b>507</b>	<b>3,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>22%</b>	<b>28%</b>	<b>25%</b>	<b>15%</b>
<b>Компании-аналоги</b>												
НЛМК	1193	1316	4,4	4,9	4,3	6,1	6,8	6,8	30%	29%	28%	13%
Северсталь	1182	1032	4,1	4,4	4,2	5,6	5,6	5,3	35%	34%	34%	11%
ММК	610	526	2,8	3,0	2,8	5,7	5,6	5,2	26%	25%	26%	16%
<b>Среднее</b>			<b>3,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>30%</b>	<b>29%</b>	<b>29%</b>	<b>13%</b>

Источники: данные компаний, ИБ Синара

### ТМК: ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО МЕТОДУ DCF

млрд руб.	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	Постпрогнозный период
EBITDA	153	159	163	168	172	179	189	193
Чистая операционная прибыль после налогообложения	75	85	93	101	108	117	128	131
(+) Амортизация	26	26	26	26	26	26	26	26
(-) Изменения оборотного капитала	-7	-5	-5	-5	-5	-6	-6	-6
(-) Капзатраты	-31	-31	-32	-30	-31	-31	-32	-32
FCFF	63	75	82	92	98	106	117	119
Фактор дисконтирования	0,92	0,78	0,66	0,56	0,47	0,40	0,34	0,34
Дисконтированный FCFF	58	59	54	52	47	43	40	280

Целевая стоимость бизнеса	632
Чистый долг на конец 2023 г.	216
Справедливая стоимость капитала	416
Количество акций, млн штук	1033
<b>Целевая цена на конец года, руб/акцию</b>	<b>403</b>
Потенциал роста	64%

<b>Средневзвешенная стоимость капитала</b>	<b>18%</b>
<b>Темп роста в постпрогнозный период</b>	<b>4%</b>



**ТМК: ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ**

Отчет о прибылях и убытках, млрд руб.	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Выручка	429	602	590	620	651	683
Денежные расходы	367	472	428	467	492	520
ЕВИТДА	62	130	162	153	159	163
Износ и амортизация	18	27	24	26	26	26
ЕВИТ	35	12	139	127	133	137
Чистый процентный доход	(22)	(29)	(24)	(22)	(16)	(10)
Прибыли (убытки) по курсовым разницам и прочее	(4)	5	(15)	(10)	(10)	(10)
Прибыль до налогообложения	12	79	99	95	107	117
Налог на прибыль	(4)	(16)	(21)	(20)	(22)	(24)
Доля меньшинства	(0)	-	-	-	-	-
Чистая прибыль акционерам	7	63	79	75	85	93

Балансовый отчет, млрд руб.	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Итого оборотные активы	348	323	312	361	430	498
Денежные средства и эквиваленты	96	62	57	90	146	200
Чистые основные средства	346	314	266	266	266	267
Итого активы	695	637	579	627	696	765
Итого текущие обязательства	318	326	303	287	295	304
Краткосрочный долг	96	105	118	93	93	93
Долгосрочная задолженность	237	187	155	155	155	155
Итого собственный капитал	48	57	87	144	206	275
Итого обязательства и собственный капитал	75	85	579	627	696	765
Чистый долг	236	230	216	158	102	48

Отчет о движении денежных средств, млрд руб.	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Операционный денежный поток до изменения оборотного капитала	56	114	121	114	114	114
Изменение оборотного капитала	39	(40)	(5)	(3)	0	2
Чистый операционный денежный поток	95	73	81	106	110	110
Капитальные затраты	(86)	(30)	(30)	(31)	(31)	(32)
Свободный денежный поток	9	44	51	76	79	78
Денежный поток от инвестиционной деятельности	(86)	(30)	(30)	(31)	(31)	(32)
Дивиденды выплаченные	(28)	(18)	(22)	(18)	(22)	(24)
Изменение долга	15	(40)	(19)	(25)	0	0
Денежный поток от финансовой деятельности	15	(63)	(40)	(43)	(22)	(24)
Курсовые разницы	(1)	(15)	(15)	-	-	-
Изменение денежных средств	23	(35)	(5)	33	56	54

Источники: данные компании, ИБ Синара

## Макроэкономика

Сергей Коныгин

KonyginSS@sinara-finance.ru

## Рынок облигаций

Александр Афонин

AfoninAK@sinara-finance.ru

Александр Гайда

GaidaAS@sinara-finance.ru

## Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

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

FomkinaIA@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 Банком 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, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг, 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 их последующего обновления.

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 получателем, 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 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 ссылки на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

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

Список компаний, в отношении которых у ПАО Банк Синара 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», 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. Строитель и девелопмент», АО «Синара – Транспортные Машины», ООО «ЛЕГЕНДА», ООО «Проммед ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Алпосбанк», ПАО «Сегежа Групп», ВЭБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», АО «Южуралзолото Групп Компаний», ООО «Балтийский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «ОКЕЙ», ПАО «ТК-14», АО «Группа компаний «ЕКС», ПАО «МегаФон», ООО «Сэтл Групп», АК «АЛРОСА» (ПАО), EVRAS 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», Petroavlovsk PLC, Poly metal International PLC, ПАО «НК «Роснефть», ПАО Сбербанк, ПАО «Северсталь», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть», TCS Group Holding PLC, МКПАО «ОК РУСАЛ», PLLC Yandex N.V., АО «ЧТПЗ», АО «ГК «Пионер», ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ОАО «РЖД», ООО «ВИС-ФИНАНС», АО «ДЖИ-ГРУПП», ПАО «Эн+ Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ПАО «Россети», ПАО «НЛО», XS Retail Group N.V., ПАО «Транснефть».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале использованы следующие методы и предположили: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок или назначаются в соответствии со следующим правилом: если ожидаемая доходность до конца текущего года, определяемая доходности в связи с имеющей место или предполагаемой реорганизацией либо национализацией, прогнозируемой выплата 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 № 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.