

ДВОЙНАЯ РОКИРОВКА

Упавший за прошлый год на 15%, индекс Hang Seng с начала этого года просел еще на 2%. (Стоит отметить, что 31 октября 2022 г. Hang Seng достиг 10-летнего минимума, снизившись с рекордного для себя значения более чем на 50%.) Однако в последнее время появляются признаки, что репрессии китайского правительства в отношении крупных ИТ-компаний наконец закончились, и это укрепляет доверие инвесторов к тамошним властям. Мы определили десять недооцененных, на наш взгляд, акций компаний, котирующихся в Гонконге (и на СПБ Бирже), сформировав из них «модельный портфель», потенциал роста которого, по нашей оценке, составляет 39% (и 41% с учетом дивидендов), тогда как потенциал роста Hang Seng мы оцениваем в 19% (21% с учетом дивидендной доходности в 2П23). Мы делаем ставку на три сектора: «Информационные технологии», «Здравоохранение», «Товары длительного пользования», оценки которых в Гонконге значительно ниже, чем в США, а перспективы роста прибыли — выше.

Катализаторы: переток инвестиций из убыточных бизнесов в более надежные, генерирующие денежные потоки.

Риски: замедление экономического роста; ускорение инфляции.

Рынок акций Гонконга выглядит недооцененным в нашем базовом сценарии. По нашим оценкам, за риск по инвестициям в акции Гонконга инвесторы закладывают премию в 6% к доходности 10-летних гособлигаций. Мы считаем ее слишком большой и сами используем премию в 5,2%. При таком параметре справедливое значение Hang Seng на конец года составляет 23 000 пунктов, что предполагает рост на 19% с текущих уровней. Оценка по методу DCF базируется на консенсус-прогнозе прибыли на акцию по всему индексу (2023 г. — HKD2010, 2024 г. — HKD2210, по данным Bloomberg). Мы закладываем в модель оценки индекса ставку дисконтирования в размере 11,3%. Полагаем, что инвесторы применяют слишком высокий страновой риск, который со временем должен снизиться. Индекс Hang Seng оценивается по P/E 2023П в районе 9,7, тогда как мы считаем справедливым значение в 11,5.

Бизнес-климат начинает улучшаться. Премьер-министр Ли Цян встречался недавно с руководителями ведущих технологических компаний и призвал органы власти на местах оказывать им содействие. Компаниям он предложил поддержать реальную экономику за счет инноваций, пообещав, что чиновники сформируют справедливую среду, в результате чего снизятся затраты бизнеса на соблюдение требований. На наш взгляд, власти КНР обратились к интернет-компаниям с целью создать новые рабочие места и устранить проблемные участки в критически важных технологиях. Еще до того органы регулирования выписали Ant Group и Tencent штрафы на сумму более \$1 млрд, и участники рынка интерпретировали эти действия как завершение атаки регуляторов, уничтожившей значительную рыночную стоимость сектора.

Стимулирование экономики продолжится. В июне СМИ сообщили, что Пекин рассматривает возможность выпуска облигаций примерно на триллион юаней (~\$140 млрд), чтобы помочь местным органам власти, у которых есть долги, и повысить доверие бизнеса к властям. Специальные облигации предполагается использовать для финансирования инфраструктурных проектов и программ, направленных на ускорение экономического роста, или для помощи местным органам власти в погашении их долга. Мы считаем, эта мера поможет бизнесу и поддержит рынок акций.

Предпочитаем секторы информационных технологий, товаров длительного пользования и здравоохранения. Они наиболее интересны по соотношению темпов роста и прогнозных коэффициентов. Их общий вес в нашем «модельном портфеле» составляет 65%. Мы определили 10 компаний с привлекательными, на наш взгляд, показателями, учитывая при этом прогнозируемую динамику чистой прибыли. На горизонте до конца текущего года потенциал роста нашего портфеля — 39%, с учетом дивидендов — 41%.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА HANG SENG В СРАВНЕНИИ С ОТДЕЛЬНЫМИ ИНДЕКСАМИ



Источники: Bloomberg, ИБ Синара

«МОДЕЛЬНЫЙ ПОРТФЕЛЬ» ИБ СИНАРА ИЗ АКЦИЙ, ТОРГУЮЩИХСЯ В ГОНКОНГЕ

Компания	Потенциал роста	Вес в портфеле
Alibaba	46%	20%
Baidu	23%	15%
China Construction Bank	37%	10%
Zijin Mining	22%	10%
Galaxy Entertainment	23%	10%
Sands China	17%	10%
China Overseas L&I	59%	10%
CSPC Pharmaceutical	57%	5%
Hansoh Pharmaceutical	49%	5%
China Feihe	100%	5%
Средневзвешенное значение	39%	100%

Источники: ИБ Синара, Bloomberg

Сергей Вахрамеев, к. э. н.
Старший аналитик

Сергей Коныгин
Старший экономист

Ольга Найденова
Старший аналитик

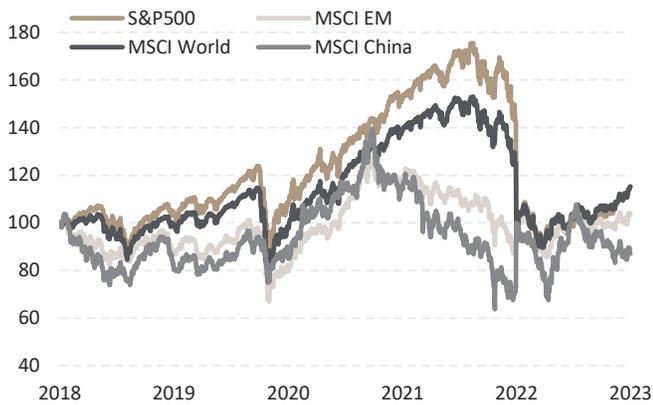
Дмитрий Смолин
Старший аналитик

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

Александр Гайда
Аналитик

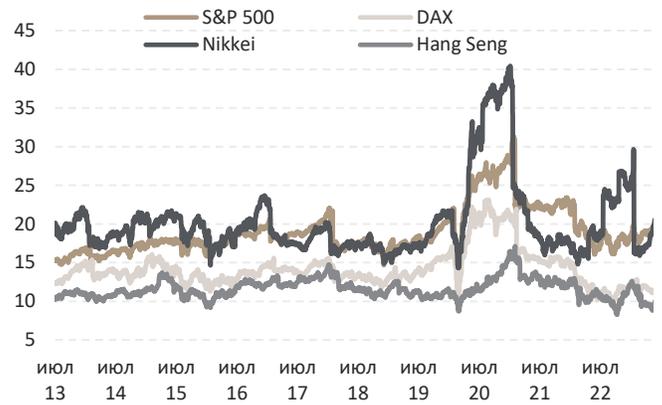
Ирина Фомкина
Аналитик

ДИНАМИКА ИНДЕКСА HANG SENG В СРАВНЕНИИ С ОТДЕЛЬНЫМИ ИНДЕКСАМИ ЗА ПЯТЬ ЛЕТ



Источник: Bloomberg

ПО Р/Е РЫНОК ГОНКОНГА ПО-ПРЕЖНЕМУ ОЦЕНИВАЕТСЯ С БОЛЬШИМ ДИСКОНТОМ К ДРУГИМ РАЗВИТЫМ РЫНКАМ



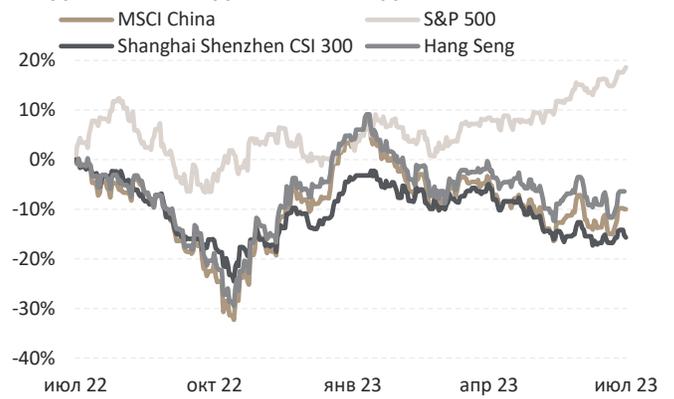
Источник: Bloomberg

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ 10-ЛЕТНИХ ОБЛИГАЦИЙ КИТАЯ В СРАВНЕНИИ С ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМИ ДРУГИХ СТРАН, %



Источник: Bloomberg

ДИНАМИКА ИНДЕКСА HANG SENG В СРАВНЕНИИ С ОТДЕЛЬНЫМИ ИНДЕКСАМИ ЗА ГОД



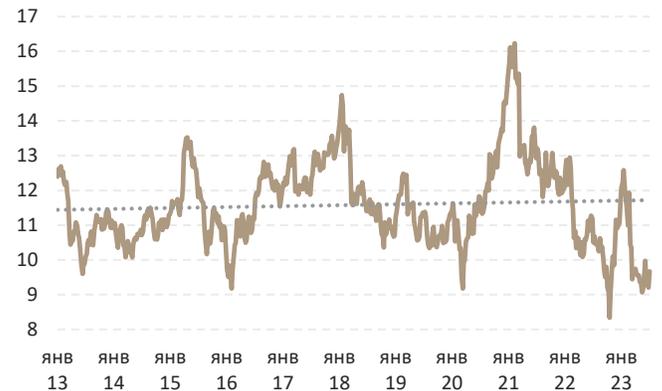
Источник: Bloomberg

ВЕСА СЕКТОРОВ В ИНДЕКСЕ HANG SENG НА 19.07.2023



Источник: Hang Seng Indexes

КОЭФФИЦИЕНТ Р/Е ИНДЕКСА HANG SENG ПОЧТИ НА 10-ЛЕТНИХ МИНИМУМАХ



Источник: Bloomberg

СОХРАНЯЕМ ОПТИМИЗМ

Состояние экономики КНР продолжает вызывать у инвесторов беспокойство ввиду не лучших макроэкономических данных и дефляционных процессов. Народный банк Китая начал понижать ставки, стимулируя кредитование. Мы, тем не менее, по-прежнему считаем, что экономика Китая ускорится в 2П23, достигнув официального прогноза в +5,0% по итогам года.

Экономика КНР вырастет на 5% в 2023 г. и еще на 4,5% — в 2024 г., обгоняя мировую (около +3%). С 30 мая, даты публикации нашего последнего [обзора](#), экономика Китая продолжает демонстрировать весьма слабые результаты. ВВП в 2К23 вырос на 6,3% г/г, а за полугодие — на 5,5%, уступив прогнозам. Промпроизводство в июне увеличилось на 4,4% г/г. Розничные продажи в мае повысились на 12,7% после скачка на 18,4% в апреле. Инвестиции в основные активы в 5М23 выросли на 4% г/г. В июне значения индексов менеджеров по закупкам оказались ниже ожиданий. Потребление населения до сих пор не вернулось к допандемийным высоким показателям, и вообще потребительский и инвестиционный спрос восстанавливаются пока медленно. Такое сочетание трендов характерно скорее для сберегательной модели поведения, что не позволяет рассчитывать на скачок ВВП в будущем году.

Народный банк Китая снижает ставки, стимулируя экономику. В июне ИПЦ в КНР не изменился в годовом сопоставлении и снизился на 0,2% к маю, причем снижение отмечено пятый месяц подряд. Впервые с августа прошлого года в июне была снижена базовая рыночная кредитная ставка. Ставка по годовому кредиту для первоклассных заемщиков составила 3,55%. Снижение ставки — шаг к стимулированию рынка недвижимости и кредитной активности. Власти таким способом рассчитывают разогреть экономику на фоне дефляционных процессов.

Ожидаем укрепления юаня к доллару. С начала года юань потерял в цене около 4%, и в начале 2П23 курс USD/CNY остается вблизи 7,2. Фактическое ослабление юаня оказалось более значительным, чем мы предполагали. Более того, к концу 1П23 мы рассчитывали увидеть курс USD/CNY ниже 7,0. В связи со слабыми экономическими результатами в течение 2К23 и недавним снижением ставок укрепление юаня к доллару откладывается. Однако мы по-прежнему считаем, что экономика страны прибавит около 5,0% по итогам года, а юань восстановит свои позиции относительно доллара в 2П23.

Сохраняем оптимизм относительно будущего. Несмотря на не впечатляющие экономические результаты за 1П23, рейтинговые агентства остаются при своих хороших прогнозах по экономике КНР, а МВФ прогнозирует увеличение ВВП в 2023 г. на 5,2%, то есть выше цели, заявленной властями Китая. Мы согласны с консенсус-прогнозом и ожидаем роста ВВП на 5,0% с замедлением до 4,5% в 2024 г. По нашему мнению, восстановление иностранного турпотока в Китай в 2П23 поддержит экономику и юань. Китайская валюта в ближайшие месяцы укрепится, и курс USD/CNY снизится до менее 7,0, а в следующем году останется на среднем уровне 7,0.

Ожидаем роста ВВП по итогам 2023 г. на 5,0% с замедлением до 4,5% в 2024 г.

КЛЮЧЕВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ И ПРОГНОЗЫ

	2022	2023П	2024П
Рост реального ВВП, %	3,0	5,0	4,5
Бюджетный баланс*, % ВВП	-3,2	-3,1	-3,0
Госдолг, % ВВП	77,0	82,4	87,2
Курс USD/CNY в среднем за год	6,9	7,0	7,0
Инфляция на конец года, %	1,8	1,0	1,5
Ставка по кредитам для первоклассных заемщиков на конец года, %	3,65	3,55	3,0
Международные резервы, \$ млрд	3000,0	3200,0	3200,0
Текущий счет, % ВВП	2,3	1,5	1,0

* В соответствии с национальной методологией.

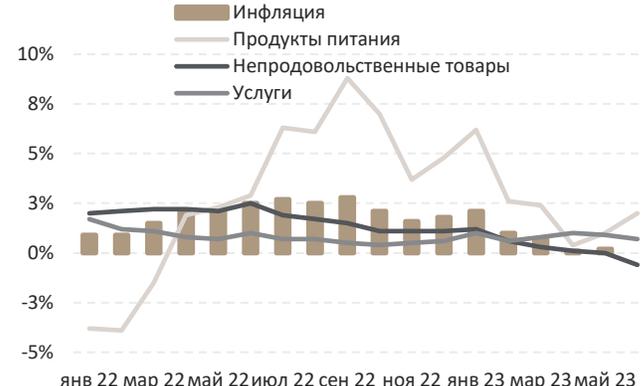
Источники: Национальное бюро статистики Китая, Народный банк Китая, МВФ, ИБ Синара

ТЕМПЫ РОСТА КЛЮЧЕВЫХ ОТРАСЛЕЙ НЕВЫСОКИ (Г/Г)



Источник: Национальное бюро статистики Китая

РОСТ ЦЕН СТРЕМИТСЯ К НУЛЮ (Г/Г)



Источник: Национальное бюро статистики Китая

ПРИНЦИПЫ ФОРМИРОВАНИЯ «МОДЕЛЬНОГО ПОРТФЕЛЯ»

Инвестиционная стратегия заключается в открытии позиций в фундаментально недооцененных акциях. Цель — обеспечить доходность выше индекса Hang Seng. Таким образом, посредством фундаментального анализа мы стремимся найти акции, которые слишком низко, согласно нашим расчетам, оцениваются рынком, и сформировать из них портфель.

Мы выбираем акции компаний, удовлетворяющих совокупности нескольких критериев:

- долгосрочные экономические перспективы;
- понятная и предсказуемая бизнес-модель;
- умеренная долговая нагрузка, высокий уровень доходов для акционеров;
- менеджеры высокой квалификации, ориентированные на создание акционерной стоимости;
- сильный бренд и конкурентные преимущества;
- значительный дисконт к справедливой стоимости, которая рассчитывается нами по модели дисконтированных денежных потоков.

При формировании портфеля мы отдавали предпочтение секторам, чья оценка по P/E 2023П выглядит более привлекательной относительно прогнозируемого роста чистой прибыли.

В итоге медианный коэффициент P/E 2024П нашего «модельного портфеля» составляет 10,9 (среднее значение — 11,6), тогда как по индексу Hang Seng — 8,8. Высокая оценка связана с более высокими прогнозными темпами роста выбранных нами компаний.

Расчетная дивидендная доходность портфеля в 2П23 составляет 1,4%, тогда как у Hang Seng — 1,8%. Доходность «модельного портфеля» с учетом дивидендов оцениваем в 41%, в то время как в базовом сценарии прогнозируем 19%-ный роста индекса Hang Seng до конца текущего года (и 21%-ную общую доходность с учетом дивидендов).

Наш «модельный портфель», базирующийся на лучших идеях, предполагает рост на 39% с текущих уровней, а с учетом ожидаемых в 2П23 дивидендов расчетная доходность достигает 41%

ВЕСА СЕКТОРОВ В «МОДЕЛЬНОМ ПОРТФЕЛЕ»



Источник: ИБ Синара

«МОДЕЛЬНЫЙ ПОРТФЕЛЬ» АКЦИЙ, ТОРГУЮЩИХСЯ В ГОНКОНГЕ

Компания	Капитализация, \$ млрд	Целевая цена, HKD/акцию	Потенциал роста	P/E 2023П	Дивидендная доходность	Вес в индексе Hang Seng	Вес в портфеле	Сектор
Alibaba	244	137,0	46%	11,0	0,0%	8,0%	20%	Технологии
Baidu	51	177,0	23%	15,7	0,0%	0,8%	15%	Технологии
China Construction Bank	143	6,0	37%	3,1	9,8%	4,7%	10%	Финансы
Zijin Mining	47	16,5	22%	14,2	1,8%	0,5%	10%	Материалы
Galaxy Entertainment	30	67,0	23%	28,0	0,0%	0,9%	10%	Товары длительного пользования
Sands China	30	34,0	17%	30,4	0,0%	0,6%	10%	Товары длительного пользования
China Overseas L&I	25	28,0	59%	6,7	4,9%	0,6%	10%	Недвижимость
CSPC Pharmaceutical	10	10,0	57%	11,2	3,4%	0,5%	5%	Здравоохранение
Hansoh Pharmaceutical	10	19,0	49%	23,9	0,8%	0,0%	5%	Здравоохранение
China Feihe	5	9,0	100%	7,0	6,5%	0,0%	5%	Потребительские товары
Всего по портфелю			39%	15,1	2,7%	16,6%	100%	

Источники: ИБ Синара, Bloomberg

ЛУЧШИЕ ИДЕИ: ОБОСНОВАНИЕ И КАТАЛИЗАТОРЫ

Alibaba: нижняя точка в динамике котировок пройдена

Мы полагаем, что темпы роста выручки и чистой прибыли достигли минимумов в первом квартале 2023 ф. г., который закончился 30 июня 2022 г. Выручка в 1К23 впервые снизилась из-за уменьшения валового объема продаж (GMV) товаров Taobao и Tmall на 4–6% г/г. Кроме того, из-за нового всплеска COVID-19 и ограничений, которые в апреле и мае прошлого года привели к сбоям в цепочке поставок, увеличилось количество отмененных заказов. Рост выручки и чистой прибыли должен ускориться в первом квартале 2024 ф. г. благодаря положительному изменению GMV на фоне восстановления потребления от последствий пандемии. В ближайшие пять лет ожидаем роста выручки в среднем на 9,3% в год (консенсус-прогноз предполагает 8%), что соответствует прогнозируемому агентством eMarketer росту рынка электронной коммерции в Китае.

China Construction Bank: размеры и стабильность имеют значение

Развитый розничный бизнес обеспечивает ССВ устойчивую базу сравнительно недорогого фондирования и позволяет получить эффект масштаба, инвестируя в инновации. Отметим также сбалансированный рост и стабильное качество кредитного портфеля. Учитывая, что экономика оправляется от пандемии, а банк успешно разрешает кредитные проблемы, мы не предполагаем роста стоимости риска до уровней 2019–2021 гг., так как качество обеспечения в ипотечном портфеле остается высоким, а прямые кредиты застройщикам составляли на конец 2022 г. всего 2,5% портфеля. Доля неработающих кредитов на тот же момент составляла 1,38%, а их покрытие резервами — солидные 242%.

Baidu: бизнес беспилотных автомобилей внесет весомый вклад в оценку

В июне компания представила полностью автономный автомобиль Apollo RT6 и выведет его на рынок в 2023 г. Мы считаем, это ускорит крупномасштабный перевод технологии на коммерческую основу. В 2021 г. емкость местного рынка беспилотных автомобилей составила всего \$1,53 млрд, однако MarketResearch прогнозирует на ближайшие девять лет среднегодовой темп роста в 58,9%, за счет чего к 2030 г. рынок достигнет \$98,89 млрд. Baidu — лидер в этой области, и доля сервиса Baidu Apollo, по нашим расчетам, к 2030 г. составит 40%. Сейчас сегмент убыточен, поэтому вряд ли участники рынка в полной мере учитывают его в оценке Baidu. Мы прогнозируем прибыль Apollo в 2026 г. в \$700 млн и оцениваем сегмент в \$10 млрд или \$29 в расчете на АДР.

Zijin Mining: золото и медь дополнятся литием

Zijin Mining — крупная горнодобывающая компания, занимающаяся добычей и производством золота, меди, цинка, серебра в Китае и еще 15 странах. Этот один из крупнейших производителей золота в мире — к тому же наиболее активная китайская компания в плане покупки зарубежных активов. Благодаря приобретенным рудникам Zijin Mining занимает теперь достойное место на рынке не только золота, но и меди. Восстановление цен на медь в 2П23 и высокие цены на золото должны обеспечить неплохой рост прибыли, что еще не учитывается в стоимости акций. Мы предполагаем, что бумаги позитивно отреагируют на повышение спроса как в Китае, так и за его пределами. Благодаря высококачественным и обширным запасам лития, а также хорошим перспективам усиления спроса на новые энергетические металлы компания, по нашему мнению, должна существенно увеличить доходы от лития в ближайшие годы, что станет новым драйвером прибыли, помимо продаж меди и золота.

Galaxy Entertainment: к середине десятилетия доходы от игр восстановятся до уровня допандемийного 2019 г.

В конце февраля этого года Гонконг и Макао отменили действовавшее три года требование носить маски в большинстве общественных мест. После этого в Макао сформировался устойчивый спрос на услуги отелей и казино. Мы ожидаем, что уже в 2023 г. выручка Galaxy вырастет почти на 153% г/г, тогда как еще в 4К22 снижалась на 39% г/г. Если исходить из планов компании по вводу новых объектов, суммарное количество номеров в отелях Galaxy вырастет к 2026 г. почти на 70% в сравнении с 2019 г. По мере отмены антиковидных ограничений рост выручки Galaxy составит, по нашим оценкам в базовом сценарии, 26,6% (CAGR 2023–2027), при этом консенсус-прогноз предполагает 21,1%. На наш взгляд, рынок недооценивает тот факт, что компания не только восстанавливается от пандемии, но и запускает несколько крупных проектов, которые еще ускорят рост доходов.

Sands China: освоение премиум-сегмента повысит рентабельность

По нашим расчетам, благодаря резкому сокращению операционных расходов относительно выручки (до 79% в 2023 г.) рентабельность по EBITDA в 2023 г. максимально приблизится к уровню 2019 г., составив 33%. Завершение проекта реконструкции комплекса Londoner повысит конкурентоспособность Sands China. Спад последних двух – трех лет компания использовала, чтобы с толком инвестировать в модернизацию, что должно привести к увеличению доходов и прибыли. Комплекс Londoner, который ориентирован на премиум-клиентов, отличается от заведений Sands China в отелях Parisian и Venetian Macao, больше рассчитанных на массовый рынок. Такая диверсификация помогает расширить клиентскую базу и снизить зависимость от какого-то единственного сегмента.

China Overseas L&I: позиции в материковом Китае по-прежнему устойчивые

Несмотря на прошлогоднее падение продаж на 26% г/г (при спаде в секторе на 10% г/г), внушительный портфель проектов позволит COLI увеличивать выручку (CAGR 2022–2027) в среднем на 11% в год. Такие темпы значительно выше, чем у рынка в целом (не более 5%, по нашим оценкам). COLI, как мы полагаем, в 2023–2024 гг. снова начнет генерировать стабильные денежные потоки и сможет направлять на выплату дивидендов до 44% прибыли, что обеспечит двузначную дивидендную доходность.

CSPC Pharmaceutical: стабильные денежные потоки и рост дивидендов

Финансовое положение CSPC можно охарактеризовать как устойчивое, что позволяет развивать бизнес и с выгодой для себя участвовать в сделках слияний и поглощений. Компания на протяжении многих лет, а именно с 1997 г., генерирует положительные операционные денежные потоки и на конец прошлого года располагала денежными средствами на балансе в размере около CNY14 млрд (~\$2 млрд), равными 17% ее рыночной капитализации. CSPC может направить их либо на выплату дивидендов, либо на выкуп собственных акций. Мы полагаем, что в 2023 г. доходность FCF составит 5,5%, а дивидендная доходность останется на уровне 2,7%. К 2027 г. мы прогнозируем повышение последней до 4,2% даже при сохранении текущей политики, предписывающей выплату около 50% чистой прибыли.

Hansoh Pharmaceutical: удачное позиционирование в самых быстрорастущих сегментах

Evaluate Pharma прогнозирует самые высокие темпы роста мировых продаж препаратов в терапевтических направлениях «Онкология» и «Заболевания ЦНС» на уровне 11–12% (CAGR 2021–2028) против 10% в остальных сегментах. Hansoh как раз работает в этих наиболее перспективных сегментах — их доля в выручке за 2022 г. составила 59% и 16%, что должно стать благоприятным фактором в плане роста доходов темпами выше среднего по рынку. При этом и весь рынок быстро растет: по данным Evaluate Pharma, продажи всех лекарств достигнут среднегодовых темпов роста в 6% в период с 2021 по 2028 г.

China Feihe: выиграет за счет роста в сегменте высококачественных детских молочных смесей

На наш взгляд, благодаря урбанизации, увеличению располагаемых доходов и растущей осведомленности в вопросах здоровья спрос на качественные молочные смеси для детей, особенно на продукты премиальных сегментов, станет движущей силой всей индустрии молочных смесей в КНР. Кроме того, небольшие города, а также сельские районы развиваются, становятся богаче, и семьи там все чаще могут позволить более качественные молочные смеси. По данным, представленным Национальным бюро статистики Китая, годовой располагаемый доход на душу населения в 2021 г. достиг CNY35 128 (~\$5400), при этом среднегодовой темп роста в период 2016–2021 гг. составил 8,1%. Такой рост, в свою очередь, придаст импульс потреблению качественных детских молочных смесей. Мы ожидаем, что премиальный сегмент внесет самый большой вклад в увеличение выручки China Feihe, заметно превосходя «обычные» категории смесей (+6,6% против -2,9%).

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

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

Станислав Захаров

ZakharovSV@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 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 обязательности в будущем.

Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ.

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 offer, предложение сделать offer. 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 указание 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 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 «Сережа Групп», ВЭБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», АО «Ожуралзолото 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 «МММК», 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», PCLL 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 прогнозируемой 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, остается 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.