



27 июня 2023 г.

ФосАгро

Цель: 6 355 руб. / «Продавать»

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

Аналитик: Эльза Газизова
EGazizova@veles-capital.ru

Туманные перспективы

В 2022 г. акции ФосАгро демонстрировали более позитивную динамику в сравнении с другими бумагами российских эмитентов на фоне сильных финансовых результатов, а также рекордных дивидендных выплат. На данный момент ФосАгро продолжает оставаться фундаментально сильной компанией с низкой долговой нагрузкой, стабильной дивидендной политикой, а также масштабной программой роста производства. Тем не менее мы считаем, что в среднесрочном периоде бумаги компании подвергнутся коррекции в связи с рядом существенных факторов. Во-первых, цены на мировом рынке удобрений значительно сократились со своих пиковых значений, что окажет негативный эффект на будущие результаты компании. Во-вторых, на сегодняшний день производители удобрений подвержены ряду внутренних ограничений, которые также оказывают давление на финансовые показатели и объем возможных дивидендных выплат. Так, согласно нашим расчетам, дивиденды ФосАгро в 2023 г. могут составить 690 руб. на акцию, с умеренной доходностью 9%. Мы также отмечаем, что акции ФосАгро торгуются дороже иностранных аналогов по форвардным мультипликаторам, что, на наш взгляд, является необоснованным в условиях падения цен на минеральные удобрения, а также возможного усиления налоговой нагрузки компании. Таким образом, мы возобновляем покрытие ФосАгро с целевой ценой 6 355 руб. и рекомендацией «Продавать».

Финансовые показатели. По итогам 1-го квартала 2023 г. [финансовые показатели](#) ФосАгро оказались слабее рекордных результатов прошлого года, вследствие снижения мировых цен на минеральные удобрения. Мы полагаем, что более низкие цены в 2023 г. будут частично компенсированы ростом продаж, а также ослаблением рубля. Тем не менее понижательный ценовой тренд продолжит оказывать негативный эффект на результаты компании, в связи с чем мы ожидаем снижение выручки и EBITDA компании по итогам 2023 г. на 22% и 29% соответственно. При этом рентабельность EBITDA, согласно нашим расчетам, может сократиться с 47% в 2022 г. до 43% в 2023 г.

Состояние отрасли. На данный момент цены на мировом рынке минеральных удобрений значительно скорректировались со своих пиковых значений 2022 г. Так, за последние 12 месяцев стоимость фосфорсодержащих удобрений MAP и DAP (FOB Балтика) снизилась на 56% и 41% соответственно, достигнув уровня в 445 и 525 долл. за тонну. Цены на азотные удобрения и вовсе вернулись к уровню начала 2021 г., сократившись до 248 долл. за тонну (-48% г/г). На наш взгляд, в текущем году стоимость азотных удобрений продолжит находиться под давлением на фоне низких цен на газ, а также увеличения предложения на рынке. При этом цены на фосфорные удобрения могут поддерживать на текущих уровнях [экспортные квоты](#) Китая, которые, согласно прогнозам, могут быть введены во второй половине года.

Динамика акций ФосАгро и ключевых индексов



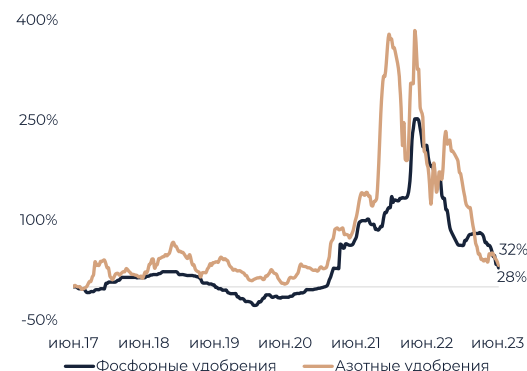
Источник: Московская Биржа; оценка: Велес Капитал

Информация об акциях компании

PHOR	6 355
Тикер на МосБирже	Справедливая цена
7 428	-14,4%
Текущая цена, руб.	Потенциал
5 685/8 153	Продавать
Мин./макс. цена, 12 мес.	Рекомендация

Финансовые показатели, млн. руб.	1К 2022	1К 2023	+/-
Выручка	180 678	116 178	-35,7%
ЕБИТДА, скорр.	86 992	48 978	-43,7%
Рентабельность EBITDA	48,1%	42,2%	-6,0 п.п.
Чистая прибыль, скорр.	59 253	33 897	-42,8%
Рентабельность чистой прибыли	32,8%	29,2%	-3,6 п.п.
Свободный денежный поток, скорр.	33 668	43 419	29,0%

Динамика цен на удобрения (июн.'17=100)



Источник: оценка: Велес Капитал

Информация, представленная в настоящем отчете, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). [Подробнее](#)



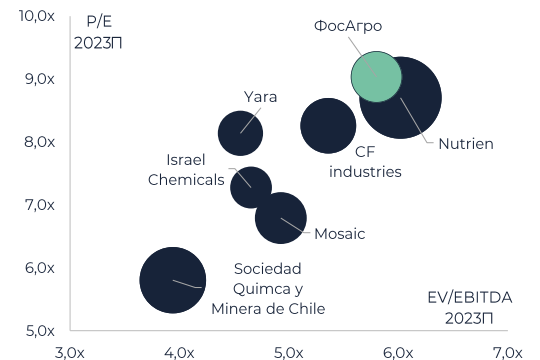
Мультипликаторы. Согласно нашим расчетам, форвардный мультипликатор EV/EBITDA 2023П ФосАгро составляет 5,8х, в то время как мультипликатор P/E 2023П – 9,0х. Исторически акции ФосАгро торговались с дисконтом к иностранным аналогам, однако на данный момент бумаги компании торгуются дороже зарубежных производителей. С одной стороны, ФосАгро остается одной из немногих компаний на российском рынке, выплачивающей дивиденды, что в условиях ограничений на инвестиции в иностранные бумаги может обосновывать премию к аналогам. С другой стороны, в условиях начавшегося охлаждения цен на рынке минеральных удобрений, а также возможного усиления налоговой нагрузки текущая оценка компании кажется нам завышенной, несмотря на хороший дивидендный профиль.

Внутренние ограничения. С 1 декабря 2021 г. правительством России были введены квоты на вывоз минеральных удобрений, направленные на предотвращение их дефицита на внутреннем рынке. В конце мая правительство вновь продлило действие [экспортных ограничений](#) на период с июня по ноябрь 2023 г., общий объем которых превышает 16,3 млн тонн. Учитывая, что объем введенных квот на 27% превышает экспорт за аналогичный период 2021 г., данная мера не окажет негативного влияния на отрасль. Тем не менее помимо экспортных квот с 1 января по 31 декабря 2023 г. производители удобрений также облагаются экспортными пошлинами, которые взимаются от цены свыше 450 долл. за тонну. На данный момент по спотовым ценам данную пошлину платят только производители фосфорных удобрений, цены на которые также значительно скорректировались и уже приближаются к порогу пошлины, в связи с чем уже обсуждается [замена](#) данного денежного сбора на другой. В случае, если текущие экспортные пошлины будут пересмотрены, производители удобрений столкнутся с дополнительным давлением на сектор. Мы также отмечаем, что ФосАгро попадает под [windfall tax](#). По нашим расчетам, сумма, которую заплатит ФосАгро в случае уплаты единовременного сбора в 2023 г., составляет более 6 млрд рублей.

Долговая нагрузка. На конец 2022 г. чистый долг ФосАгро вырос на 17% относительно уровня 2021 г., до 180,3 млрд руб. Однако сильные результаты на фоне высоких мировых цен на минеральные удобрения помогли компании снизить долговую нагрузку. Так, показатель чистый долг/EBITDA составил 0,7х, что значительно ниже комфортного для компании уровня 2,0х. Согласно нашим расчетам, в 2023 г. долговая нагрузка ФосАгро может возрасти до 1,2х, вследствие сокращения EBITDA.

Дивиденды. В 2022 г. на фоне сильных финансовых результатов ФосАгро выплатила рекордный объем дивидендов, что соответствовало дивидендной доходности в 17% годовых. Однако, на наш взгляд, недавние высокие выплаты — это прошлая история. По мере снижения финансовых показателей компании вследствие падения цен на минеральные удобрения объем дивидендных выплат начнет иссякать, что также будет давить на котировки бумаг ФосАгро. Согласно дивидендной политике, компания выплачивает не менее 75% свободного денежного потока при значении чистый долг/EBITDA ниже 1,0х и от 50% до 75% свободного денежного потока в случае, если чистый долг/EBITDA находится в диапазоне от 1,0х до 1,5х. По нашим расчетам, совокупный дивиденд ФосАгро по итогам 2023 г. может составить 690 руб. на акцию, что эквивалентно годовой доходности к текущей цене в 9%.

Форвардные мультипликаторы EV/EBITDA 2023П и P/E 2023П производителей удобрений



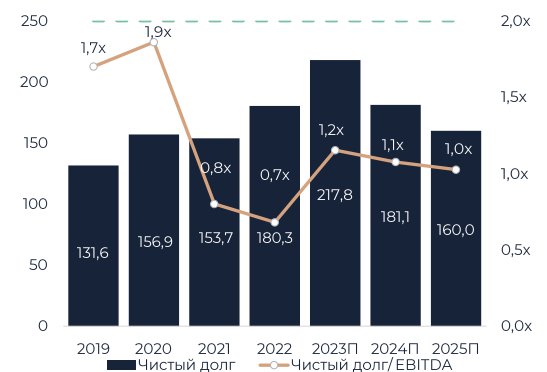
Источник: данные компаний; оценка: Велес Капитал

Цены на фосфорсодержащие удобрения и порог экспортной пошлины



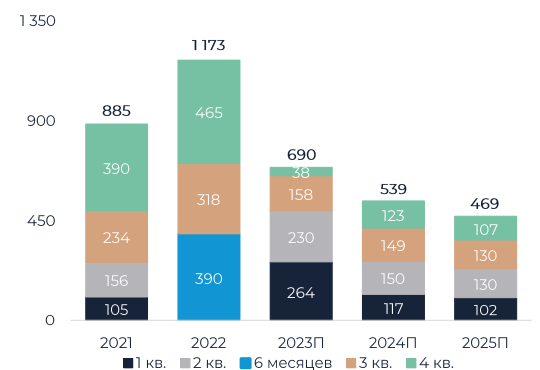
Источник: оценка: Велес Капитал

Чистый долг (млрд руб.) и чистый долг/EBITDA



Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Дивидендные выплаты на акцию (руб.)



Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Финансовые показатели (млн долл.) и мультипликаторы производителей удобрений

Название компании	Страна	Тикер	Рын. кап.	EV	Див. дох.		EV/Sales		EV/EBITDA		Net debt/EBITDA		P/E		FCFF Yield		EBITDA Margin	
					Current	Forward 2Y	Current	Forward 2Y	Current	Forward 2Y	Current	Forward 2Y	Current	Forward 2Y	Current	Forward 2Y	Current	Forward 2Y
Медиана по отрасли					4,0%	3,4%	1,3x	1,5x	4,3x	5,5x	0,1x	-0,1x	6,1x	8,8x	13,2%	10,9%	37,4%	24,2%
ФосАгро	Россия	PHOR RM	11 662	13 483	18,7%	7,5%	2,2x	2,7x	4,9x	6,6x	0,6x	1,1x	5,7x	9,4x	15,7%	9,9%	47,7%	40,4%
Фосфорные					3,1%	2,4%	1,1x	1,2x	6,2x	5,4x	0,8x	0,7x	11,7x	8,2x	5,0%	12,1%	20,8%	21,5%
Mosaic	США	MOS US	11 601	15 749	2,7%	2,4%	0,8x	1,2x	3,1x	5,4x	0,8x	1,0x	4,1x	8,3x	19,8%	12,2%	26,6%	22,8%
Israel Chemicals	Израиль	ICL IT	7 194	9 762	13,6%	6,1%	1,0x	1,2x	2,7x	5,0x	0,6x	0,7x	4,0x	8,0x	18,1%	12,1%	37,4%	24,2%
United Phosphorus	Индия	UPLL IN	6 192	9 039	1,5%	2,0%	1,4x	1,2x	6,5x	5,6x	1,6x	1,0x	13,9x	9,2x	10,1%	13,5%	20,8%	21,5%
Xinyangfeng Agricultural Technology	Китай	000902 CH	1 852	1 923	2,0%	2,9%	0,8x	0,7x	6,2x	4,6x	0,0x	-1,4x	9,7x	6,8x	-6,6%	8,3%	13,1%	15,7%
Coromandel	Индия	CRIN IN	3 322	3 842	1,3%	1,6%	1,0x	1,2x	10,6x	10,0x	1,4x	-0,9x	13,3x	12,3x	-0,1%	5,2%	9,9%	11,9%
Sichuan Development Lomon	Китай	002312 CH	2 251	2 502	-	2,0%	1,8x	1,5x	9,3x	6,9x	0,9x	-	16,4x	11,0x	-2,3%	-	18,1%	21,1%
Jordan Phosphate Mines	Иордания	JOPH JR	4 528	3 559	7,7%	-	1,5x	-	2,8x	-	-0,8x	-	4,5x	-	22,9%	-	51,4%	-
Guizhou Chanhen Chemical	Китай	002895 CH	1 405	1 856	3,5%	7,0%	3,3x	1,8x	10,0x	5,4x	2,0x	-	11,9x	7,2x	-14,5%	-	36,3%	33,0%
Anhui Sierte Fertilizer	Китай	002538 CH	800	708	3,9%	-	1,1x	1,0x	6,0x	-	-0,8x	-	11,7x	7,7x	-	-	16,3%	-
Азотные					3,9%	4,9%	1,1x	1,5x	4,0x	5,6x	0,3x	-0,1x	5,9x	10,4x	15,5%	9,3%	32,9%	31,0%
Nutrien	Канада	NTR CN	29 304	43 130	3,4%	3,4%	1,2x	1,5x	3,7x	6,5x	1,2x	1,4x	4,3x	9,8x	16,3%	9,0%	32,5%	23,4%
Saudi Arabian Fertilizer	Саудовская Аравия	SAFCO AB	16 298	12 788	9,4%	4,9%	2,8x	4,6x	5,1x	10,3x	-1,5x	-2,1x	7,2x	16,0x	16,1%	6,2%	55,6%	44,4%
CF Industries	США	CF US	13 130	16 194	2,4%	2,4%	1,6x	2,5x	3,0x	6,1x	0,1x	-0,1x	4,3x	10,4x	22,5%	13,6%	51,9%	40,9%
Yara	Норвегия	YAR NO	10 157	13 199	9,3%	7,9%	0,6x	0,7x	3,3x	4,9x	0,8x	1,3x	5,2x	8,5x	15,5%	9,0%	17,9%	15,3%
Fertiglobe	ОАЭ	FERTIGLB UH	7 391	8 119	19,6%	8,1%	1,6x	2,6x	3,3x	6,8x	-0,2x	-0,1x	5,9x	15,0x	32,0%	-	48,8%	38,2%
OCI	Нидерланды	OCI NA	4 913	8 422	32,6%	8,8%	1,0x	1,5x	2,9x	4,7x	0,5x	1,3x	6,5x	10,9x	48,9%	16,9%	33,3%	31,0%
Sichuan New Energy Power	Китай	000155 CH	2 951	4 225	-	-	7,2x	3,8x	12,7x	6,0x	2,3x	-	26,4x	12,2x	3,5%	-	59,0%	64,4%
Deepak Nitrite	Индия	DN IN	3 341	3 299	0,4%	0,4%	3,3x	2,8x	-	13,8x	-	-0,1x	31,5x	21,0x	1,0%	1,6%	-	20,1%
Hubei Yihua Chemical	Китай	000422 CH	1 416	2 596	0,9%	-	0,9x	0,9x	4,7x	5,6x	1,6x	-	5,6x	5,5x	12,3%	-	17,8%	15,1%
Taiwan Fertilizer	Тайвань	T722 TT	1 980	1 876	4,5%	-	4,0x	-	72,1x	-	-4,0x	-	25,1x	-	3,1%	-	5,5%	-
Chambal Fertilisers and Chemicals	Индия	CHMB IN	1 385	1 562	2,7%	2,6%	0,5x	0,6x	6,9x	5,3x	0,8x	0,5x	10,8x	7,7x	-127,4%	9,3%	6,6%	11,3%
Abu Qir Fertilizer and Chemical	Египет	ABUK EY	1 756	1 047	2,3%	9,8%	1,1x	1,6x	1,8x	3,1x	-1,2x	-1,3x	2,5x	5,4x	25,5%	18,8%	58,4%	50,4%
Jiangsu Huachang Chemical	Китай	002274 CH	947	991	4,2%	-	0,8x	-	4,3x	-	0,1x	-	7,8x	-	12,8%	-	17,1%	-
North Huajin Chemical	Китай	000059 CH	1 396	2 380	3,5%	2,7%	0,3x	0,3x	6,1x	5,5x	2,3x	4,3x	-37,8x	13,0x	-2,7%	-	5,3%	5,3%
Misr Fertilizers Production	Египет	MFPC EY	1 185	788	9,4%	12,8%	0,8x	1,4x	1,4x	3,0x	-0,7x	-2,0x	3,1x	7,8x	41,0%	21,9%	56,9%	46,1%
Калийные					5,3%	2,6%	1,8x	2,6x	3,4x	4,9x	-0,3x	-0,5x	4,9x	8,0x	13,2%	11,5%	62,8%	52,2%
Qinghai Salt Lake	Китай	000792 CH	14 771	13 463	-	0,0%	2,9x	3,6x	4,1x	6,2x	-0,5x	-2,5x	7,1x	8,5x	13,2%	15,5%	72,1%	58,8%
Sociedad Quimica y Minera de Chile	Чили	SQM/B CI	19 099	19 276	12,4%	8,7%	1,8x	2,1x	3,4x	4,5x	0,0x	-0,1x	4,9x	6,8x	7,5%	12,1%	51,9%	45,6%
Zangge Mining	Китай	000408 CH	5 317	5 011	4,0%	-	4,1x	-	5,3x	-	-0,3x	-	6,3x	-	12,7%	-	77,3%	-
K+S AG	Германия	SDF GR	3 182	2 877	6,5%	4,3%	0,5x	0,7x	1,1x	2,9x	-0,1x	0,2x	2,1x	9,6x	31,7%	10,9%	43,7%	22,6%
Israel Corporation	Израиль	ILCO IT	1 966	4 534	4,0%	-	0,5x	-	1,3x	-	0,6x	-	1,6x	-	68,3%	-	37,4%	-
Asia Potash International Investment	Китай	000893 CH	3 063	3 039	-	0,8%	5,5x	3,1x	8,6x	5,2x	-0,7x	-0,9x	10,1x	7,5x	-4,5%	4,2%	68,6%	59,7%
Arab Potash	Иордания	APOT JR	3 991	3 248	5,3%	-	1,8x	-	2,9x	-	-0,7x	-	4,7x	-	15,1%	-	62,8%	-

Источник: Данные компаний; оценка: Велес Капитал



Финансовая модель

Отчет о прибылях и убытках, млн руб.	2022	2023 (П)	2024 (П)	2025 (П)
Выручка	569 527	441 994	416 937	413 750
Операционные расходы	(341 187)	(285 452)	(284 881)	(297 369)
EBITDA, скорр.	266 947	189 044	168 525	156 018
Амортизация и корректировки	(38 607)	(32 503)	(36 469)	(39 638)
EBIT	228 340	156 541	132 057	116 380
Прочие доходы/расходы	3 957	(16 824)	(4 502)	(3 969)
Прибыль до налогообложения	232 297	139 717	127 555	112 411
Налог на прибыль	(47 583)	(33 325)	(25 511)	(22 482)
Чистая прибыль, скорр.	182 297	106 392	102 044	89 929
EPS, руб.	1 426	822	788	694

Баланс, млн руб.	2022	2023 (П)	2024 (П)	2025 (П)
Долгосрочные активы	314 299	351 606	361 137	367 500
Основные средства	274 522	308 370	317 901	324 264
Прочие внеоборотные активы	39 777	43 236	43 236	43 236
Краткосрочные активы	141 314	112 332	155 242	178 932
Оборотные активы	115 090	96 104	94 033	96 026
Денежные средства и депозиты	13 356	5 620	50 601	72 298
Краткосрочные инвестиции и прочие ОА	12 868	10 608	10 608	10 608
Итого активы	455 613	463 938	516 380	546 432
Средства акционеров	197 720	99 255	142 526	169 642
Акционерный капитал	197 562	99 093	142 364	169 480
Доля миноритариев	158	162	162	162
Долгосрочные обязательства	130 314	172 442	242 062	234 867
Долгосрочные кредиты и займы	109 784	155 106	224 726	217 531
Прочие долгосрочные обязательства	20 530	17 336	17 336	17 336
Краткосрочные обязательства	127 579	192 242	131 792	141 923
Краткосрочные кредиты и займы	80 974	65 306	4 013	11 720
Оборотные обязательства	39 412	46 323	47 166	49 590
Прочие краткосрочные обязательства	7 193	80 613	80 613	80 613
Итого обязательства и средства акционеров	455 613	463 938	516 380	546 432

Движение денежных средств, млн руб.	2022	2023 (П)	2024 (П)	2025 (П)
Операционная деятельность	203 281	178 103	140 154	128 181
Прибыль до налогообложения	228 340	156 541	132 057	116 380
Налоги и проценты	(47 086)	(36 130)	(31 285)	(28 269)
Корректировки	29 968	32 597	36 469	39 638
Изменение оборотного капитала	(7 941)	25 094	2 914	432
Инвестиционная деятельность	(98 986)	(65 399)	(44 727)	(44 182)
Приобретение внеоборотных активов	(63 021)	(66 000)	(46 000)	(46 000)
Прочее	(35 965)	601	1 273	1 818
Финансовая деятельность	(110 295)	(122 569)	(50 446)	(62 302)
Изменение долга	33 245	15 259	8 328	512
Выплата дивидендов	(142 111)	(144 639)	(58 773)	(62 813)
Прочее	(1 429)	6 811	0	0
Эффект курсовых разниц	(2 354)	2 130	0	0
Изменение денежных средств	(6 000)	(9 866)	44 981	21 697

WACC	
Безрисковая ставка	10,9%
Премия рынка за риск	7,0%
Стоимость СК	17,0%
Beta	0,74
Стоимость долга	7,3%
Доля СК	81,6%
Доля долга	18,4%
WACC	15,2%

Свободный денежный поток, млн руб.	2022	2023 (П)	2024 (П)	2025 (П)
Операционный ден. поток	203 281	178 103	140 154	128 181
Кап. затраты	(63 021)	(66 000)	(46 000)	(46 000)
Проценты уплаченные	(1 055)	(875)	(1 155)	(1 157)
Свободный денежный поток (FCFF)	139 205	111 228	92 999	81 023

Оценка стоимости акций, млн руб.	
DCF-модель	
Рост в ПП период	3,0%
Сумма ДДП (+)	361 160
Терминальная стоимость (+)	603 814
Справедливая стоимость бизнеса	964 974
Чистый долг (-)	142 435
Доля миноритарных акционеров (-)	162
Доля в зависимых компаниях (+)	611
Справедливая стоимость акц. капитала	822 988
Справедливая стоимость акции, руб.	6 355

Рыночные мультипликаторы, x	2022	2023 (П)	2024 (П)	2025 (П)
EV/Sales	1,9x	2,5x	2,6x	2,7x
EV/EBITDA	4,3x	5,8x	6,6x	7,1x
EV/EBIT	4,8x	7,1x	8,4x	9,5x
EV/FCF	10,6x	9,8x	11,6x	13,1x
P/E	5,2x	9,0x	9,4x	10,7x
P/B	4,9x	9,7x	6,7x	5,7x
FCFF Yield	10,8%	11,7%	9,9%	8,7%

Кoeffициенты	2022	2023 (П)	2024 (П)	2025 (П)
Рентабельность валовой прибыли	52,8%	45,1%	40,7%	37,2%
Рентабельность EBIT	40,1%	35,4%	31,7%	28,1%
Рентабельность чистой прибыли	32,4%	24,1%	24,5%	21,7%
Рентабельность EBITDA	45,3%	42,8%	40,4%	37,7%
ROE	93,4%	107,2%	71,6%	53,0%
ROA	40,5%	22,9%	19,8%	16,5%
ROIC	46,7%	38,8%	28,2%	23,2%
EBIT/Interest expenses, x	19,1x	27,0x	22,9x	20,1x
Net Debt/EBITDA, x	0,7x	1,2x	1,1x	1,0x

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Анализ чувствительности DCF-модели к WACC и TGR

WACC/TGR	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
14%	6 697	6 937	7 199	7 486	7 801
15%	6 089	6 287	6 501	6 734	6 988
15,2%	5 961	6 150	6 355	6 577	6 819
16%	5 570	5 735	5 913	6 105	6 313
17%	5 122	5 261	5 410	5 571	5 743

Источник: оценка: Велес Капитал



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Информация, представленная в настоящем отчете, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика (ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный Аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика (ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не должен рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном отчете.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем отчете, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном отчете, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2022 г.

Принцип определения рекомендаций

Инвестиционные рекомендации выносятся исходя из оценки доходностей акций компаний. Основу при расчете ожидаемой стоимости компании составляет оценка по методу дисконтированных денежных потоков (DCF). В некоторых оценках применяется оценка по методу сравнительных коэффициентов, а также смешанная оценка (методу DCF и по методу сравнительных коэффициентов). Все рекомендации выставляются исходя из определенной нами справедливой стоимости акций в последующие 12 месяцев.

В настоящее время инвестиционная шкала ИК «Велес Капитал» представлена следующим образом:

ПОКУПАТЬ — соответствует потенциалу роста акций в последующие 12 месяцев более 10%.

ДЕРЖАТЬ — соответствует потенциалу роста (снижения) акций в последующие 12 месяцев от -10% до 10%.

ПРОДАВАТЬ — соответствует потенциалу снижения акций в последующие 12 месяцев более 10%.

В некоторых случаях возможны отклонения от указанных выше диапазонов оценки, исходя из которых устанавливаются рекомендации, что связано с высокой волатильностью некоторых бумаг в частности и рынка в целом, а также с индивидуальными характеристиками того или иного эмитента.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в аналитический департамент ИК «Велес Капитал».



Департамент активных операций

Екатерина Писаренко

Зам. генерального директора - директор департамента
EPisarenko@veles-capital.ru

Юлия Дубинина

Заместитель начальника управления
YDubinina@veles-capital.ru

Артур Навроцкий

Начальник управления доверительных операций
ANavrotsky@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук

Заместитель начальника отдела по работе с еврооблигациями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Владимир Наумов

Старший трейдер Управление операций на рынке акций
VNaumov@veles-capital.ru

Илья Фомичев

Специалист Отдела диллерских операций
IFomichev@veles-capital.ru

Сергей Юньков

Старший специалист Управления по работе с долговыми обязательствами
SYunkov@veles-capital.ru

Оксана Степанова

Заместитель начальника управления
OStepanova@veles-capital.ru

Игорь Суптеля

Ведущий трейдер
ISuptelya@veles-capital.ru

Олег Вязовецков

Ведущий специалист
OVyazovetskov@veles-capital.ru

Наталья Котлова

Ведущий специалист
VKotkova@veles-capital.ru

Екатерина Кокина

Ведущий специалист
EKokina@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко

Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Юрий Кравченко

Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Артем Михайлин

Телекоммуникации, IT, Потребительский сектор
AMykhailin@veles-capital.ru

Василий Данилов

Металлы и добыча, Глобальные рынки
VDanilov@veles-capital.ru

Елена Кожухова

Рынок акций, Драгоценные металлы
EKozhukhova@veles-capital.ru

Сергей Жителев

Металлы и добыча, Глобальные рынки
SZhitelev@veles-capital.ru

Эльза Газизова

Металлы и добыча, Глобальные рынки
EGazizova@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610, Краснопресненская наб.,
д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 19 89
www.veles-capital.ru