

СЦЕНАРИЙ М2М УВЕЛИЧИВАЕТ ПОТЕНЦИАЛ РОСТА РЫНКА

Несмотря на существенный рост российского рынка акций с начала года, ослабление рубля может придать ему дополнительный импульс. Мы проанализировали, как изменятся потенциал роста и дивиденды в акциях экспортеров, если курс USD/RUB останется возле 90, а цены на сырье — на уровне спотовых (M2M). Наибольшую прибавку к оценке в этом сценарии получили экспортеры с большим долгом или низкой рентабельностью, при этом влияние на акции Газпрома — негативное. Сценарий M2M увеличивает расчетное справедливое значение индекса МосБиржи на конец 2023 г. до 3400 пунктов, если не учитывать подорожание рублевого долга.

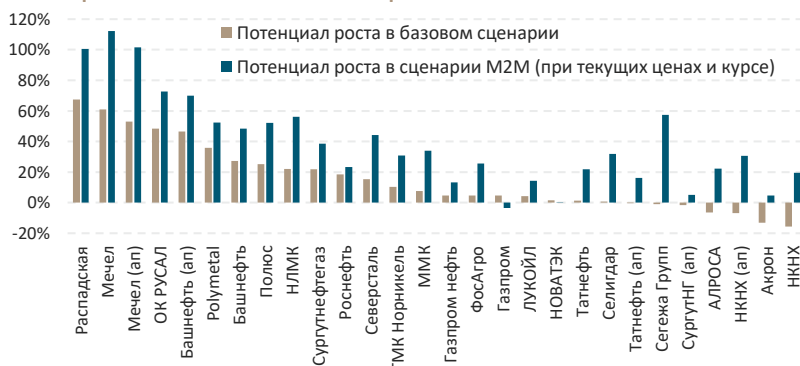
Мы по-прежнему ожидаем укрепления рубля до конца года. Напомним, что в базовом сценарии мы используем средний за 2023 г. курс USD/RUB равный 75 и предполагаем укрепление рубля. Этому должно способствовать увеличение предложения иностранной валюты, обусловленное ростом цен на нефть, как и уменьшением оттока капитала ввиду ожидаемого повышения ключевой ставки, ужесточения условий продажи нерезидентами бизнесов в России и возможного усиления валютного контроля.

Главные бенефициары при M2M — металлурги и Сегежа Групп; Газпром — среди проигравших. Наибольшая прибавка к потенциалу роста капитализации получается в случае компаний с относительно низкой рентабельностью или значительной долговой нагрузкой, преимущественно металлургов. Благодаря нашему консервативному прогнозу в отношении долгосрочной цены Brent (\$75 за баррель) оценка нефтяных компаний в основном увеличивается, хотя, если брать только 2023 г., результат может оказаться хуже (в базовом сценарии используем цену Urals на уровне 6000 руб./барр. в 2П23 против 5500 руб. на «споте»). При этом, как показывает наш анализ чувствительности, случившееся ослабление рубля не компенсирует негативное влияние, которое недавний обвал экспортных цен на газ оказывает на оценку Газпрома.

Низкие цены на сырье и выросшие доходности бондов уменьшают позитив от ослабления рубля. Текущие рыночные цены на ряд сырьевых товаров, такие как никель, уголь, сталь и палладий, находятся на 5–10% ниже наших прогнозов, производя обратный к ослаблению рубля эффект на оценку стоимости акций экспортеров. Еще более значимые отклонения наблюдаются в стоимости нефти (Urals) и газа (на TTF). Выросшие доходности рублевых облигаций (11%+ для 10-летних ОФЗ) также негативно влияют на оценку через безрисковую ставку (мы все еще используем 10% в моделях), срезая, по нашей оценке, заметную часть с дополнительного потенциала роста, связанного с девальвацией рубля.

Сценарий M2M добавляет 8% к рассчитанному нами целевому значению индекса МосБиржи. Если наш макропрогноз окажется неточным и цены на сырье с курсом USD/RUB останутся неизменными, расчетный целевой уровень индекса МосБиржи на конец 2023 г. увеличится до 3400 пунктов вместо 3150 в базовом сценарии, что предполагает 16%-ный потенциал роста (не учитывая влияния повышения рублевых ставок). С другой стороны, в сценарии M2M средневзвешенная дивидендная доходность индекса на горизонте 12 месяцев снижается до 8,7% против 9,3% в базовом сценарии, главным образом из-за ухудшения в нефтегазовом секторе.

ПОТЕНЦИАЛ РОСТА СТОИМОСТИ АКЦИЙ



Источник: ИБ Синара

РАЗНИЦА МЕЖДУ СПОТ-ЦЕНАМИ И ПРОГНОЗАМИ НА 2023 Г. В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ

	Спот	2023П
Средний курс USD/RUB	90	75
Средний курс EUR/RUB	102	81
Нефть Brent, \$/барр.	80	90
Нефть Urals, \$/барр.	62	67
Газ (спот на TTF), \$/тыс. м3	350	700
Газ по контрактам Газпрома с дальним зарубежьем, \$/тыс. м3	370	580
Палладий, \$/унцию	1275	1450
Платина, \$/ унцию	980	1000
Золото, \$/ унцию	1950	1900
Никель, \$/т	21 500	23 500
Медь, \$/т	8700	8500
Алюминий, \$/т	2300	2400
Коксующийся уголь (FOB Австралия), \$/т	230	250
Железная руда, (CFR Китай), \$/т	114	120
Сталь (г/к прокат), \$/т	570	650
Карбамид (FOB Балтийское море), \$/т	275	300
ДАФ (FOB Балтийское море), \$/т	500	550

Источники: Investing.com, Лондонская биржа металлов, Argus, «Металл Эксперт», ИБ Синара

РАЗНИЦА МЕЖДУ ДИВИДЕНДНОЙ ДОХОДНОСТЬЮ НА ГОД ВПЕРЕД В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ И СЦЕНАРИИ M2M

	Базовый	M2M
Мечел (ап)	35%	42%
ЛУКОЙЛ	18%	13%
ММК	17%	19%
Татнефть	15%	11%
Башнефть (ап)	15%	11%
НЛМК	14%	16%
Газпром нефть	12%	15%
АЛРОСА	12%	14%
Газпром	12%	5%
Татнефть (ап)	12%	12%
Северсталь	12%	14%
Башнефть	11%	8%
Polymetal	10%	11%
ФосАгро	9%	10%
Роснефть	9%	9%
Селигдар	8%	16%
ГМК Норникель	6%	7%
НОВАТЭК	6%	5%
Полюс	5%	5%
Сегежа Групп	3%	3%
Сургутнефтегаз	3%	3%
ОК РУСАЛ	3%	3%
Сургутнефтегаз (ап)	2%	38%
НКНХ (ап)	2%	3%
НКНХ	1%	2%
Распадская	0%	0%
Мечел	0%	0%
Акрон	0%	0%

Источник: ИБ Синара

Кирилл Таченников
Директор аналитического департамента

Василий Мордовцев
Аналитик

БАЗОВЫЙ СЦЕНАРИЙ

	Целевая цена, руб./акцию	Потенциал роста	EV/EBITDA		P/E		Дивидендная доходность		
			2023П	2024П	2023П	2024П	На 12 мес.	2023П	2024П
Газпром	177	4%	3,5	3,7	4,2	4,3	12%	12%	12%
НОВАТЭК	1 450	-1%	12,9	11,7	9,0	7,6	6%	6%	7%
Роснефть	575	18%	4,2	3,8	5,2	4,5	9%	10%	11%
ЛУКОЙЛ	5 740	4%	2,0	2,0	4,2	4,3	18%	18%	18%
Газпром нефть	550	4%	2,4	2,4	3,7	4,3	12%	14%	12%
Сургутнефтегаз	35	21%	н/п	н/п	1,2	3,1	3%	3%	3%
Сургутнефтегаз (ап)	42	-2%	н/п	н/п	1,2	3,1	2%	20%	7%
Татнефть	500	1%	2,2	2,5	3,6	4,3	15%	13%	11%
Татнефть (ап)	490	0%	2,2	2,5	3,6	4,3	12%	12%	10%
Башнефть	2 340	27%	1,9	2,1	2,7	3,1	11%	9%	8%
Башнефть (ап)	2 000	48%	1,9	2,1	2,7	3,1	15%	12%	10%
НКНХ	103	-15%	5,6	5,8	4,6	4,1	1%	2%	2%
НКНХ (ап)	78	-7%	5,6	5,8	4,6	4,1	2%	2%	2%
ГМК Норникель	17 000	9%	4,8	5,0	6,4	7,6	6%	6%	5%
ОК РУСАЛ	61	43%	3,8	3,5	5,7	5,6	3%	3%	3%
НЛМК	225	16%	4,8	4,7	6,7	6,7	14%	14%	14%
Северсталь	1 430	12%	4,7	4,6	7,6	7,3	12%	12%	12%
ММК	53	3%	2,9	2,9	5,5	5,5	17%	17%	17%
Распадская	495	67%	1,6	1,6	3,4	3,6	0%	0%	20%
Мечел	305	64%	2,3	2,4	1,2	1,3	0%	0%	0%
Мечел (ап)	305	55%	2,3	2,4	1,2	1,3	36%	36%	37%
Полюс	13 500	22%	6,6	6,5	9,4	9,0	5%	5%	5%
Polymetal	780	35%	4,2	4,1	4,7	4,8	11%	11%	10%
Селигдар	58	1%	4,0	4,1	3,8	3,6	8%	8%	8%
АЛРОСА	72	-8%	4,4	4,0	7,1	6,7	12%	12%	13%
ФосАгро	7 700	5%	7,1	6,9	8,3	8,0	9%	9%	8%
Акрон	16 500	-13%	8,1	7,9	11,3	10,9	0%	0%	0%
Сегежа Групп	6,1	-1%	13,3	9,0	(23,6)	83,4	3%	3%	3%

Источник: ИБ Синара

СЦЕНАРИЙ М2М (ТЕКУЩИЕ ВАЛЮТНЫЕ КУРСЫ И ЦЕНЫ НА СЫРЬЕ)

	Целевая цена, руб./акцию	Потенциал роста	EV/EBITDA		P/E		Дивидендная доходность		
			2023П	2024П	2023П	2024П	На 12 мес.	2023П	2024П
Газпром	163	-4%	4,6	4,6	9,6	7,1	5%	5%	7%
НОВАТЭК	1 430	-2%	14,3	11,5	10,7	8,2	5%	5%	6%
Роснефть	599	23%	5,0	4,7	5,9	4,9	9%	9%	10%
ЛУКОЙЛ	6 292	14%	2,4	1,8	5,1	3,8	14%	14%	21%
Газпром нефть	594,66	12%	2,4	2,3	3,3	3,9	15%	15%	13%
Сургутнефтегаз	39,78	37%	н/п	н/п	0,6	1,6	3%	3%	3%
Сургутнефтегаз (ап)	44,88	5%	н/п	н/п	0,6	1,6	38%	38%	14%
Татнефть	601,8	21%	2,5	2,2	4,1	3,7	11%	11%	13%
Татнефть (ап)	571,2	16%	2,5	2,2	4,1	3,7	12%	12%	13%
Башнефть	2 730	48%	2,0	1,8	2,9	2,5	8%	8%	10%
Башнефть (ап)	2 320	71%	2,0	1,8	2,9	2,5	11%	11%	13%
НКНХ	145,86	20%	5,6	4,7	5,5	3,7	2%	2%	2%
НКНХ (ап)	109,395	31%	5,6	4,7	5,5	3,7	3%	3%	3%
ГМК Норникель	20 150	29%	4,3	4,3	5,7	6,5	7%	7%	6%
ОК РУСАЛ	71	66%	3,4	3,1	5,2	4,9	3%	3%	3%
НЛМК	288	49%	4,1	3,9	5,6	5,3	16%	16%	17%
Северсталь	1 790	40%	4,1	3,8	6,5	5,9	14%	14%	15%
ММК	66	29%	2,6	2,4	4,7	4,4	20%	20%	21%
Распадская	593	100%	1,4	1,3	3,0	3,0	0%	0%	0%
Мечел	402	116%	2,0	1,9	1,0	1,0	0%	0%	0%
Мечел (ап)	402	105%	2,0	1,9	1,0	1,0	43%	43%	46%
Полюс	16 400	48%	5,8	5,5	8,2	7,5	6%	6%	6%
Polymetal	875	51%	3,9	3,7	4,4	4,3	12%	12%	12%
Селигдар	76	33%	3,3	3,3	3,2	2,7	16%	16%	18%
АЛРОСА	94	20%	3,7	3,2	5,8	5,2	15%	15%	17%
ФосАгро	9 240	26%	6,3	5,9	7,3	6,8	10%	10%	10%
Акрон	19 880	5%	7,2	6,8	9,9	9,2	0%	0%	0%
Сегежа Групп	9,7	58%	7,4	5,4	43,7	7,3	3%	3%	10%

Источник: 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

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 операции 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 offer of securities, prospectus, или иным способом делаться 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 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. 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 «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 «Магнит», 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», PFC 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 «Трансфлот».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале использованы следующие методы и подходы: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок они назначаются в соответствии со следующим правилом: если ожидаемая доходность до конца текущего года, определяемая как сумма потенциала роста стоимости акции до целевой цены и 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, оставляется положительной величиной — «Держать», если является отрицательной — «Продавать».

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

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

ПАО Банк Синара

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

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России без ограничения срока действия.

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