

БАНКИ КИТАЯ

НАЧАЛО АНАЛИЗА

РАСТУТ, КАК МОГУТ

Мы начинаем анализ финансового сектора КНР с двух из четырех крупнейших государственных банков – China Construction Bank и Agricultural Bank of China. Учитывая лучше сбалансированный рост и более высокую рентабельность мы присваиваем по акциям первого из них рейтинг «Покупать» с целевой ценой HKD6,0 за штуку, по акциям второго — «Держать» (HKD2,95).

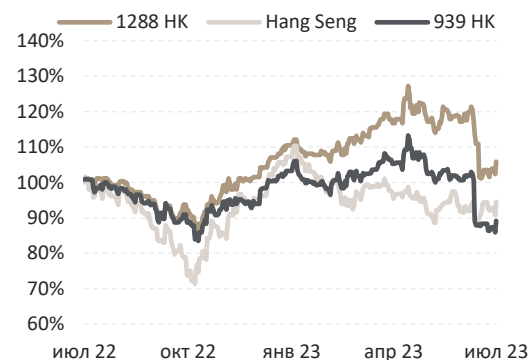
Экономика с большой долговой нагрузкой Экономика Китая на протяжении последних десятилетий растет темпами, превосходящими мировые, однако если в нулевые годы средний темп ее роста превышал 10%, то в 2015–2022 гг. он снизился до 5,9%, тогда как в развитых странах темпы почти не изменились (1,8%). Стремительный прежде рост достигался, в частности, за счет усиления долговой нагрузки. По оценкам МВФ, долг нефинансового сектора превысил 280% ВВП и продолжает расти, в особенности в госсекторе и домохозяйствах, создавая уязвимости для финансовой системы. Крупнейшие игроки на рынке банковских услуг Китая — госбанки, чьи позиции в целом более устойчивы ввиду лучшей капитализации, высокой доли рынка и имплицитной поддержки со стороны государства. При этом восстановление экономики от пандемии до все еще высоких темпов (5,0%) должно помочь в том, что касается доходов банков и качества их активов.

Маржа под давлением. Процентная маржа банков снижалась в последние годы, так как государство проводило политику, ставящую целью уменьшить стоимость финансирования для реальной экономики, причем выделение кредитов становилось все менее рыночным, когда определялись конкретные отрасли, которым необходимо оказать содействие. Кроме того, давление на маржу оказывал рост доли срочных депозитов, вследствие чего по итогам 1К23 маржа опустилась ниже 2%. В условиях конкуренции за срочные депозиты и переоценки ипотечных кредитов в сторону снижения ставок маржа банков продолжит снижаться и далее. Сохраняющиеся риски на рынке недвижимости, растущие опасения относительно качества долга региональных правительств, а также слабый внутренний спрос дают основание предположить, что цикл снижения ставок продолжится, что также не способствует расширению маржи банков.

Умеренная рентабельность. В 2019–2022 гг. и China Construction Bank (CCB), и Agricultural Bank of China (ABC) показывали доходность на капитал (ROCE) не более 11–13%. С учетом выплаты дивидендов в размере 30% от прибыли и необходимости финансировать кредитный рост двузначными темпами, это означает на горизонте до 2025 г. дополнительную потребность в привлечении капитала: оба банка относятся к системно значимым как по местным меркам, так и в глобальном масштабе, а значит, достаточность их капитала должна быть не ниже 16%. Мы отдаем предпочтение ССВ ввиду несколько более высокой рентабельности, лучших позиций по капиталу и сбалансированного роста.

Дисконт акций в Гонконге. Акции ABC и ССВ торгуются как в Гонконге в местных долларах, так и в материковом Китае в юанях, причем акции дают одинаковые акционерные права и дивиденды. Однако из-за ограничений на движение капитала в КНР и неполной конвертируемости юаня акции в Гонконге торгуются с заметным дисконтом, который в последние годы несколько расширился, вероятно, на фоне ухудшения американо-китайских отношений и ограничений на распространение информации. С учетом этих дисконтов мы устанавливаем по бумагам ССВ целевую цену в HKD6,0/акцию, что при потенциале роста в 35% предполагает рейтинг «Покупать». По акциям ABC рейтинг «Держать», целевая цена — HKD2,95 за штуку.

ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИЙ И ИНДЕКСА



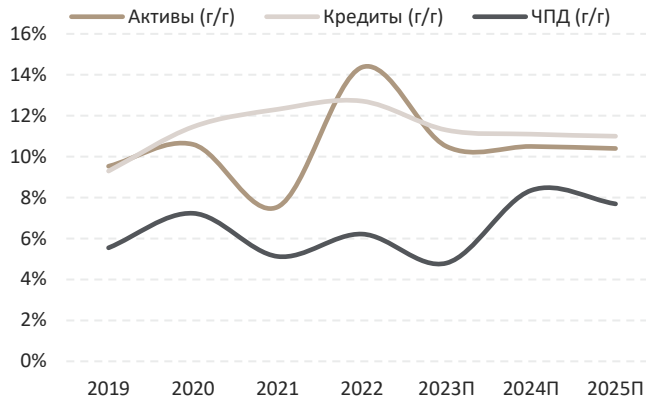
Источники: Bloomberg, ИБ Синара

Компания	China Construction Bank
Тикер	939 HK
ISIN	CNE1000002H1
Цена, HKD/акцию	4,43
Рыночная капитализация, HKD млрд	1108
Среднедневной объем торгов (6 мес.), HKD млн	1608
Целевая цена на конец 2023 г., HKD/акцию	6,0
Рейтинг	ПОКУПАТЬ
Потенциал роста	35%
Избыточный доход	30%
Уровень риска	●●●●○
Допустимое отклонение от Hang Seng	30%

Компания	Agricultural Bank Of China
Тикер	1288 HK
ISIN	CNE100000Q43
Цена, HKD/акцию	2,72
Рыночная капитализация, HKD млрд	952,0
Среднедневной объем торгов (6 мес.), HKD млн	361
Целевая цена на конец 2023 г., HKD/акцию	2,95
Рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Потенциал роста	9%
Избыточный доход	3%
Уровень риска	●●●●○
Допустимое отклонение от Hang Seng	30%

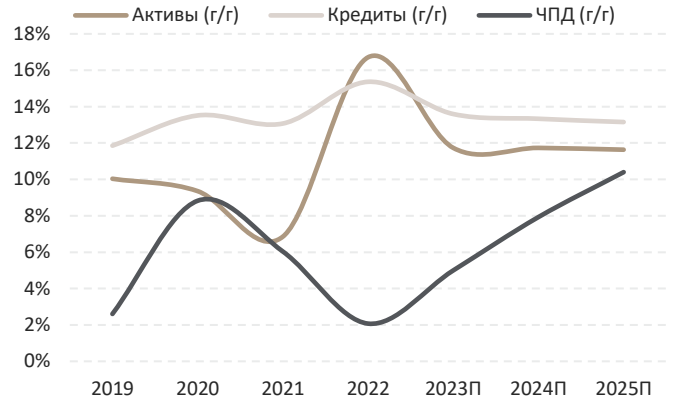
Ольга Найдёнова
Старший аналитик

ССВ НАРАЩИВАЕТ АКТИВЫ ЗА СЧЕТ МАРЖИ...



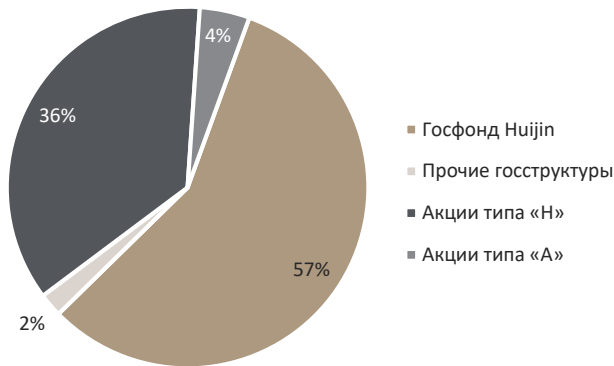
Источники: данные компании, ИБ Синара

...НО У АВС РАЗРЫВ ЕЩЕ БОЛЬШЕ



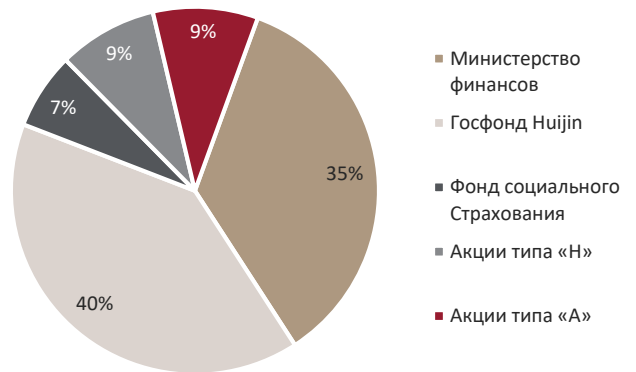
Источники: данные компании, ИБ Синара

ССВ: АКЦИИ В ГОНКОНГЕ НАМНОГО БОЛЕЕ ЛИКВИДНЫ, ЧЕМ БУМАГИ АВС, ГОСУДАРСТВУ ПРИНАДЛЕЖИТ 59%



Источник: данные компании

АВС: 82% АКЦИЙ ПРИНАДЛЕЖИТ ГОССТРУКТУРАМ, ДОЛЯ ГОНКОНГСКИХ АКЦИЙ ВСЕГО 9%



Источник: данные компании

ССВ: АКЦИИ ТОРГУЮТСЯ ЗАМЕТНО НИЖЕ ПРЕЖНИХ УРОВНЕЙ ПО ФАКТИЧЕСКОМУ КОЭФФИЦИЕНТУ P/BV



Источники: данные компании, Investing.com

АВС ОЦЕНИВАЕТСЯ В ПРЕДЕЛАХ ОДНОГО СТАНДАРТНОГО ОТКЛОНЕНИЯ ОТ СРЕДНЕГО МУЛЬТИПЛИКАТОРА



Источники: данные компании, Investing.com

CHINA CONSTRUCTION BANK

Мы начинаем анализ ССВ с рейтинга «Покупать» и целевой цены в HKD6,0 за акцию. Сильные позиции банка на рынке, устойчивая база фондирования, успехи в деле цифровизации и «технологической трансформации» должны обеспечить ему доходность на капитал выше 11%, при этом 30% прибыли банк выплачивает акционерам в виде дивидендов. Акции торгуются с низким коэффициентом P/E 2023П на уровне всего 3,0.

Катализаторы: хорошая отчетность за 1П23.

Риски: снижение качества кредитного портфеля; замедление экономики Китая.

Будучи вторым по величине в Китае, ССВ занимает примерно 10%-ную долю рынка кредитования, причем в рознице это крупнейший банк, чья доля на ипотечном рынке достигает 16%. Располагая сетью в 14 356 отделений и штатом в 352 588 сотрудников, он обслуживает 739 млн клиентов – физлиц и 9,35 млн корпоративных. ССВ — один из передовых в части «технологического перехода» (разработав платформу искусственного интеллекта, организация добилась быстрого обучения моделей), а также лидирует в области облачных технологий. Онлайн-платформами банка пользуются более 500 млн клиентов, но потенциал роста по количеству ежемесячных пользователей еще очень значителен.

Розничный профиль — одно из преимуществ. Доля физлиц в кредитном портфеле на конец прошлого года составляла 39%, а доля розничного бизнеса в доналоговой прибыли — 57%. Развитый розничный бизнес и сеть отделений обеспечивают устойчивость базы сравнительно недорогого фондирования и способствуют эффективности «технологического перехода».

Рентабельность и капитализация. Рентабельность в 2020–2022 гг. колебалась в узком диапазоне 12,2–12,5% (ROCE), однако с учетом сложившихся тенденций в части маржи мы ожидаем снижения до 11,8% в 2023 г. и до 11,0% к 2025 г. на фоне прогнозируемого замедления экономики Китая. В качестве дивидендов по обыкновенным акциям банк распределяет 30% прибыли. Будучи хорошо капитализированным (на 1К23 совокупный показатель достаточности капитала составлял 17,9%, по СЕТ 1 — 13,2%), банк при темпе роста активов в 10–11% не испытывает особых потребностей в привлечении нового капитала.

Устойчивое кредитное качество. Если учесть восстановление экономики после отмены антиковидных ограничений и успехи банка в разрешении кредитных проблем, стоимость риска вряд ли, по нашему мнению, вырастет до уровней 2019–2021 гг. В ипотечном портфеле доля кредитов в объектах с задержанным завершением строительства невелика, а прямые кредиты застройщикам на конец 2022 г. составляли всего 2,5% кредитного портфеля. Неработающие кредиты занимали 1,38% при их покрытии резервами на солидные 242%.

Оценка стоимости. Мы начинаем анализ ССВ с рейтинга «Покупать» и целевой цены HKD6,0 за акцию на горизонте до конца 2023 г. Справедливую стоимость мы оцениваем по модели избыточных доходов Эдвардса – Белла – Ольсона, закладывая в нее долгосрочную доходность на капитал (ROCE) на уровне 10% и стоимость собственного капитала (СОЕ) в 13%. Для расчета целевой цены по торгуемым в Гонконге акциям используем устойчивый в последние три года дисконт в 23,7%. Акции ССВ торгуются с коэффициентами P/E и P/BV 2023П (после выплаты дивидендов) в 3,0 и 0,34 соответственно. Наша целевая цена в HKD6,0 за акцию предполагает рост с текущих уровней на 35% и увеличение P/E до 4,1.

ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИИ И ИНДЕКСА



Источники: Bloomberg, ИБ Синара

Компания	China Construction Bank
Тикер	939 HK
ISIN	CNE1000002H1
Цена, HKD/акцию	4,43
Рыночная капитализация, HKD млрд	1108
Среднедневной объем торгов (6 мес.), HKD млн	1608
Целевая цена на конец 2023 г., HKD/акцию	6,0
Рейтинг	ПОКУПАТЬ
Потенциал роста	35%
Избыточный доход	30%
Уровень риска	●●●●○
Допустимое отклонение от Hang Seng	30%

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И КОЭФФИЦИЕНТЫ

CNY млрд	2021	2022	2023П	2024П
P/E		3,2	3,0	2,9
P/BV		0,37	0,34	0,32
ROCE	12,5%	12,3%	11,9%	11,2%
ROAA	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%
Доходы	764,7	758,2	823,7	885,9
Прибыль	303,9	323,2	341,7	353,9
EPS (г/г)	12%	8%	5%	3%
Активы (г/г)	8%	14%	11%	11%
Кредиты (г/г)	12%	13%	11%	11%

Источники: данные компании, ИБ Синара

CHINA CONSTRUCTION BANK: ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

CNY млрд	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П
Чистый процентный доход	576	605	643	674	730	786
Чистый комиссионный доход	115	121	116	118	122	126
Прочий непроцентный доход	24	38	-1	32	34	36
Операционные доходы	714	765	758	824	886	949
Операционные расходы	-189	-219	-222	-230	-242	-256
Расходы на резервирование	-163	-193	-168	-155	-190	-224
Доналоговая прибыль	337	378	382	404	421	446
Налог на прибыль	-63	-74	-59	-63	-67	-71
Чистая прибыль	274	304	323	342	354	374
Чистая прибыль акционеров	271	303	324	342	354	374
Чистая прибыль владельцев обыкновенных акций	265	298	319	337	346	366
Чистые кредиты	16 231	18 170	20 495	22 806	25 320	28 087
Финансовые инвестиции	6 951	7 642	8 540	9 278	10 133	11 053
Всего активы	28 132	30 254	34 602	38 235	42 250	46 644
Депозиты	20 615	22 379	25 021	27 668	30 430	33 406
Всего обязательства	25 743	27 640	31 723	35 022	38 630	42 570
Собственные средства, принадлежащие акционерам	2 365	2 588	2 857	3 099	3 428	3 694
прочие инструменты капитала	100	100	140	140	220	220
Доля меньшинства	25	26	22	22	22	22
Всего собственные средства	2 389	2 614	2 879	3 121	3 450	3 716
Чистая прибыль на акцию, CNY	1,06	1,19	1,28	1,35	1,38	1,46
Дивиденды на акцию, CNY	0,33	0,36	0,39	0,40	0,41	0,44
Балансовая стоимость на акцию, CNY	9,06	9,95	10,87	11,84	12,83	13,90
Доля прибыли, направляемая на дивиденды	30%	30%	30%	30%	30%	30%
ROE	11,8%	12,1%	11,8%	11,4%	10,8%	10,4%
ROCE	12,2%	12,5%	12,3%	11,9%	11,2%	11,0%
ROA	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%
Чистая процентная маржа	2,19%	2,13%	2,02%	1,89%	1,86%	1,81%
Ставка налога	18,7%	19,7%	15,4%	15,5%	16,0%	16,0%
Кредиты (г/г)	11,5%	12,3%	12,7%	11,3%	11,1%	11,0%
Депозиты (г/г)	12,2%	8,6%	11,8%	10,6%	10,0%	9,8%
Кредиты/депозиты	78,7%	81,2%	81,9%	82,4%	83,2%	84,1%
Кредиты/активы	57,7%	60,1%	59,2%	59,6%	59,9%	60,2%
Капитал/активы	8,5%	8,6%	8,3%	8,2%	8,2%	8,0%
Стоимость риска	1,22%	0,94%	0,77%	0,85%	0,90%	0,90%
Неработающие кредиты	1,56%	1,42%	1,38%	1,38%	1,38%	1,38%
Резервы / неработающие кредиты	214%	240%	242%	242%	247%	252%
Резервы/кредиты	3,3%	3,4%	3,3%	3,3%	3,4%	3,5%
Расходы/доходы	26,40%	28,66%	29,32%	27,94%	27,27%	26,94%
Расходы / средние активы	0,70%	0,75%	0,69%	0,63%	0,60%	0,58%
Расходы (г/г)	0,2%	16,2%	1,4%	3,5%	5,0%	5,8%
СЕТ-1	13,62%	13,59%	13,69%	13,51%	13,24%	12,98%
Достаточность капитала 1-го уровня	14,22%	14,14%	14,40%	14,15%	14,16%	13,81%
Совокупная достаточность капитала	17,06%	17,85%	18,42%	18,16%	18,15%	17,79%

Источники: данные компании, ИБ Синара

CHINA CONSTRUCTION BANK: ОЦЕНКА ПО ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЕ (НКД6,0/АКЦИЮ)

	2022	2023	2024	2025
P/E	4,3	4,1	4,0	3,8
P/BV	0,51	0,47	0,43	0,40

Источник: ИБ Синара

AGRICULTURAL BANK OF CHINA

Анализ ABC мы начинаем с рейтинга «Держать» и целевой цены HKD2,95 за акцию. Хотя банк занимает сильные позиции на рынке и успешно решает проблемы с кредитным качеством, его рентабельность капитала ниже, чем в случае ССВ, а темпы роста выше, что влечет за собой необходимость в докапитализации. Акции торгуются с невысоким коэффициентом P/E 2023П на уровне всего 3,6, но мы считаем оценку оправданной.

Катализаторы: хорошая отчетность за 1П23.

Риски: снижение качества кредитного портфеля; увеличение «директивного» кредитования; замедление экономики Китая.

Agricultural Bank Of China (читай «Китайсельхозбанк»), один из крупнейших госбанков КНР, позиционируется как ведущая организация, которая оказывает весь комплекс финансовых услуг, содействует возрождению сельских районов и обслуживает реальный сектор экономики. Сеть включает 22 788 отделений в Китае, а доли банка на рынках кредитов и депозитов составляют 9% и 10% соответственно. Огромная сеть обеспечивает стабильную базу сравнительно недорогого фондирования, но при этом является причиной более высокой нормы издержек.

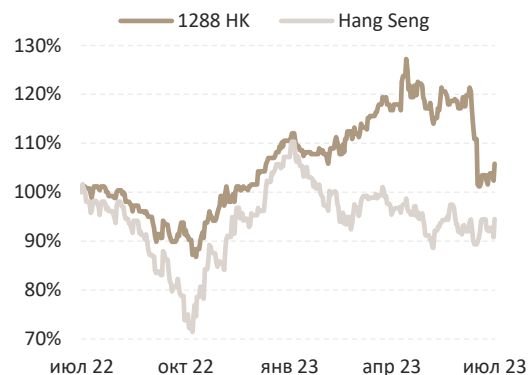
Кредитный портфель растет ускоренными темпами: за 2022 г. он увеличился на 15,1%, за 1К23 — еще на 6,9%. За этот период доля розничных кредитов снизилась с 41% до 37%. Банк особо подчеркивает повышенные темпы роста в кредитовании села, в финансировании «реального сектора» и инклюзивном финансировании (15% портфеля). Однако ускоренный рост сопровождается снижением маржи, несколько большим, чем в случае ССВ.

Рентабельность и позиция по капиталу. Рентабельность капитала (ROCE) ABC в 2020–2022 гг. находилась в узком диапазоне 11,3–11,5%, примерно на 1 п. п. ниже показателей ССВ. По достаточности капитала (16,8% — совокупная, по СЕТ 1 — 10,7% на 1К23) банк также несколько уступал конкурентам. Более низкая базовая рентабельность и высокие темпы роста кредитов и активов означают на горизонте до 2025 г. необходимость привлечения капитала для выполнения нормативов, установленных для системно значимых банков. Мы ожидаем снижения ROCE до 10,6% в 2023 г. и до 9,6% в 2025 г.

Качество кредитного портфеля. Банк может похвастаться одним из наиболее высоких уровней покрытия неработающих долгов резервами (303%), а сама доля такой задолженности за последние два года снизилась с 1,57% до 1,37%, в значительной степени за счет урегулирования долгов в сельской местности. Хотя мы предполагаем, что с учетом уже созданных резервов стоимость риска в ближайшие годы останется ниже, чем 1,03–1,15% (диапазон в 2018–2021 гг.), ввиду быстрого роста кредитного портфеля и профиля этого роста она должна повыситься с прошлогодних 0,79%, ухудшая показатели рентабельности.

Оценка стоимости. Мы начинаем анализ ABC с рейтинга «Держать» и целевой цены в HKD2,95 за акцию на конец 2023 г. Для расчета справедливой стоимости банка и целевой цены по его торгуемым в Гонконге акциям используем модель избыточных доходов ЭБО, допуская долгосрочную доходность на капитал в 9,3% и стоимость собственного капитала в 13%, и применяем устойчивый в последние три года «гонконгский дисконт» в размере 22,6%. После выплаты дивидендов ABC оценивается по P/E и P/BV 2023П на уровне 3,6 и 0,36. Низкие мультипликаторы считаем оправданными, принимая во внимание невысокую рентабельность и потребности в капитале. Наша целевая цена предполагает рост в 9% и увеличение P/E до 3,9.

ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИИ И ИНДЕКСА



Источники: Bloomberg, ИБ Синара

Компания	Agricultural Bank Of China
Тикер	1288 HK
ISIN	CNE100000Q43
Цена, HKD/акцию	2,72
Рыночная капитализация, HKD млрд	952,0
Среднедневной объем торгов (6 мес.), HKD млн	361
Целевая цена на конец 2023 г., HKD/акцию	2,95
Рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Потенциал роста	9%
Избыточный доход	3%
Уровень риска	●●●●○
Допустимое отклонение от Hang Seng	30%

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И КОЭФФИЦИЕНТЫ

CNY млрд	2021	2022	2023П	2024П
P/E		3,6	3,6	3,4
P/BV		0,36	0,34	0,32
ROCE	11,5%	11,3%	10,6%	9,7%
ROAA	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%
Доходы	721,7	725,5	760,7	818,8
Прибыль	241,9	258,7	261,2	264,1
EPS (г/г)	10%	6%	1%	-2%
Активы (г/г)	7%	17%	12%	12%
Кредиты (г/г)	13%	15%	14%	13%

Источники: данные компании, ИБ Синара

AGRICULTURAL BANK OF CHINA: ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

CNY млрд	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П
Чистый процентный доход	545	578	590	619	669	738
Чистый комиссионный доход	75	80	81	82	87	92
Прочий непроцентный доход	40	63	54	59	64	70
Операционные доходы	659	722	725	761	819	900
Операционные расходы	-230	-260	-274	-285	-296	-310
Расходы на резервирование	-165	-166	-145	-167	-208	-252
Доналоговая прибыль	265	296	306	309	314	338
Налог на прибыль	-49	-54	-48	-48	-50	-56
Чистая прибыль	216	242	259	261	264	282
Чистая прибыль акционеров	216	241	259	261	264	282
Чистая прибыль владельцев обыкновенных акций	206	227	242	245	241	254
Чистые кредиты	14 552	16 455	18 983	21 563	24 439	27 653
Финансовые инвестиции	7 823	8 230	9 530	9 635	10 590	11 450
Всего активы	27 205	29 069	33 928	37 908	42 356	47 283
Депозиты	20 373	21 907	25 121	28 010	31 203	34 698
Всего обязательства	24 994	26 648	31 253	34 987	39 238	43 769
Собственные средства, принадлежащие акционерам	2 205	2 415	2 668	2 955	3 258	3 572
прочие инструменты капитала	320	360	440	560	700	840
доля меньшинства	6	7	6	6	6	6
Всего собственные средства	2 211	2 421	2 674	2 961	3 264	3 578
Чистая прибыль на акцию, CNY	0,59	0,65	0,69	0,70	0,69	0,72
Дивиденды на акцию, CNY	0,185	0,207	0,222	0,224	0,226	0,242
Балансовая стоимость на акцию, CNY	5,4	5,9	6,4	6,8	7,3	7,8
Доля прибыли, направляемая на дивиденды	30%	30%	30%	30%	30%	30%
ROE	10,4%	10,4%	10,2%	9,3%	8,5%	8,3%
ROCE	11,4%	11,5%	11,3%	10,6%	9,7%	9,6%
ROA	0,8%	0,9%	0,8%	0,7%	0,7%	0,6%
Чистая процентная маржа	2,20%	2,12%	1,90%	1,79%	1,73%	1,71%
Ставка налога	18,4%	18,2%	15,5%	15,5%	16,0%	16,5%
Кредиты (г/г)	13,5%	13,2%	15,1%	13,4%	13,2%	13,1%
Депозиты (г/г)	8,1%	7,5%	14,7%	11,5%	11,4%	11,2%
Кредиты/депозиты	71,4%	75,1%	75,6%	77,0%	78,3%	79,7%
Кредиты/активы	53,5%	56,6%	56,0%	56,9%	57,7%	58,5%
Капитал/активы	8,1%	8,3%	7,9%	7,8%	7,7%	7,6%
Стоимость риска	1,15%	1,03%	0,79%	0,79%	0,87%	0,93%
Неработающие кредиты	1,57%	1,43%	1,37%	1,37%	1,37%	1,37%
Резервы / неработающие кредиты	266%	300%	303%	280%	275%	275%
Резервы/кредиты	4,17%	4,30%	4,16%	3,84%	3,77%	3,76%
Расходы/доходы	34,9%	36,1%	37,8%	37,5%	36,2%	34,4%
Расходы / средние активы	0,88%	0,93%	0,87%	0,79%	0,74%	0,69%
Расходы (г/г)	2,6%	13,2%	5,3%	4,0%	4,0%	4,5%
СЕТ-1	11,04%	11,44%	11,15%	10,82%	10,25%	9,73%
Достаточность капитала 1 уровня	12,92%	13,46%	13,37%	13,37%	13,08%	12,74%
Совокупная достаточность капитала	16,59%	17,13%	17,20%	17,18%	16,79%	16,37%

Источники: данные компании, ИБ Синара

AGRICULTURAL BANK OF CHINA: ОЦЕНКА ПО ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЕ (НКД2,95/АКЦИЮ)

	2022	2023	2024	2025
P/E	3,9	3,9	3,9	3,7
P/BV	0,43	0,40	0,37	0,35

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 ИБ Синара.

Настоящий материал подготовлен ПАО ИБ Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя.

Настоящий материал является собственностью ПАО ИБ 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 ИБ 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.

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

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Получатель настоящего материала должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках.

Настоящий материал не является офертой, предложением сделать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указать ссылку на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО ИБ Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО ИБ 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 ИБ 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 организацией размещения выпуска ценных бумаг указанным компаниям (список актуален на дату составления материала): АО «Группа Синара», ПАО «ГК «Самолет», АО «Бизнес-Недвижимость», ОАО «АБЗ-1», ПАО «Селигдар», ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «Новые Технологии», Международный банк экономического сотрудничества, Евразийский банк развития, ПАО «ТМК», ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Синара – Транспортные Машины», ООО «ЛЕГЕНДА», ООО «Промомед ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Экспобанк», ПАО «Сергея Групп», ВЭБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», АО «Южуралзолото Групп Компаний», ООО «Балтийский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «ОКЕЙ», ПАО «ТК-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 «РММ», 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 АФК «Система», ПАО «Татнефть», TCS Group Holding PLC, МКПАО «ОК РУСАЛ», PLC 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 «Юлос», 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 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 оставшиеся до конца года количество дней стоимость собственного капитала компании, устанавливается рейтинг «покупать», если не превышает, оставляется положительной величиной — «Держать», если является отрицательной — «Продать».

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

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

ПАО ИБ 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.