

ПЕРЕЧЕРЧИВАЕМ НЕБО ОТЕЧЕСТВЕННЫМИ КРЫЛЬЯМИ

Сложившиеся на сегодняшний день условия вынуждают нас придерживаться сдержанных оценок, поэтому мы начинаем анализ Аэрофлота с рейтинга «Продавать» при целевой цене в 33 руб. за акцию. Перспективы роста после 2023 г. вызывают обоснованные сомнения, так как даже в лучшем случае реализация весьма амбициозной программы поставки воздушных судов отечественного производства — дело не самого ближайшего будущего. Мы полагаем, что государство продолжит поддерживать Аэрофлот субсидиями, при этом возобновление выплаты дивидендов ранее 2025 г. представляется маловероятным.

Катализаторы: выкуп воздушных судов при поддержке государства; перевод валютных обязательств по лизингу в рубли; реализация стратегии в заявленные сроки; возобновление полноценного авиасообщения с границей.

Риски: ухудшение технического состояния парка; дополнительные выпуски акций; уменьшение госсубсидий; санкции.

Восстановление операционных показателей ближе к концу года замедлится.

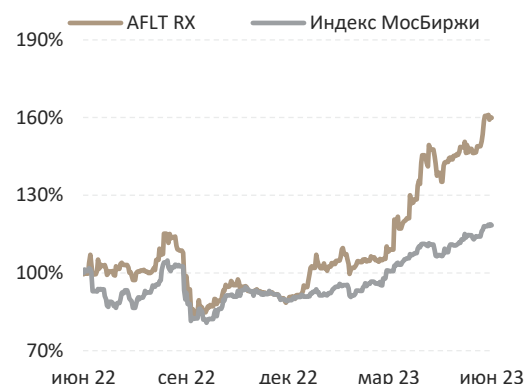
В прошлом году Аэрофлот продолжал публиковать операционные результаты на ежеквартальной основе, а с февраля 2023 г. раскрывает их ежемесячно. В 1К23 пассажирооборот, как следует из релиза авиакомпании, увеличился на 22,7% г/г, составив 24,5 млрд пкм (+32,1% г/г до 8,4 млрд пкм на международных рейсах и +18,3% г/г до 16,1 млрд пкм — на внутренних). Аэрофлот ставит целью увеличить перевозку по итогам года на 6,9% г/г до 43,5 млн чел., а оборот — на 12,8% г/г до 111,0 млрд пкм. Если исходить из этих целей, в июле – декабре перевозка уменьшится на 1,2% г/г при росте на 23,5% г/г в 5М23.

Государство оказало помощь в 2022 г. Последний раз Аэрофлот раскрывал отчетность по МСФО и РСБУ за 2021 г. Вместе с тем в апреле 2023 г. агентство «Эксперт РА» сообщило следующую информацию: рентабельность по EBITDA перевозчика за 2022 г. составила 28%, а отношение чистого долга к EBITDA с 6,0 снизилось за 2022 г. до 5,2. По нашей оценке, в 2022 г. показатель EBITDA Аэрофлота составил 115 млрд руб., в том числе более 100 млрд руб. принесла господдержка в форме субсидий и компенсаций. EBITDA за текущий год мы прогнозируем в 118,6 млрд руб., из которых 25 млрд руб. — государственные средства (субсидии на поддержание пассажиропотока и компенсация высокой цены авиатоплива).

В финансовой модели мы исходим из допущения, что парк самолетов не увеличится. На конец прошлого года парк Аэрофлота (по всем компаниям группы) насчитывал 346 воздушных судна, включая 78 самолетов S7-100 и 268 лайнеров производства Boeing и Airbus. Аэрофлот твердо заявляет о своей способности обслуживать парк должным образом, несмотря на сложности с прямыми поставками запчастей и вполне объяснимое ухудшение отношений с Boeing, Airbus и Safran. Новая стратегия развития предполагает наращивание парка до 500 самолетов к 2030 г. (CAGR — 4,6%), причем доля воздушных судов отечественного производства увеличится с 22% до 70%. Компания рассчитывает получить за это время самолеты MC-21 (210 бортов), Tu-214 (40) и S7-100 (89). Пока мы видим, что сроки поставки постоянно срываются, прежде всего из-за разрушающейся на глазах кооперации авиастроителей РФ с зарубежными партнерами. Поэтому мы не включаем в модель увеличение парка ВС и прогнозируем, что численный состав останется неизменным по сравнению с концом 2022 г.

Занятость кресел и цены растут в 2023 г. Аэрофлот сообщил об увеличении занятости кресел за 5М23 на 7,6 б. п. до 78,2% (68,8% — на международных и 81,5% — на внутренних линиях). Мы также отмечаем, что средняя цена билета в эконом-классе, по данным Росстата, выросла в 1К23 на 16% г/г. Полагаем, что в свете существующего спроса на авиаперевозки на огромной территории России и отсутствия нового парка рост занятости пассажирских кресел и цен на перелеты продолжится.

ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИИ В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

Тикер	AFLT RX
ISIN	RU0009062285
Рейтинг	Продавать
Последняя цена, руб./акцию	43
Целевая цена, руб./акцию	33
Рыночная капитализация, млрд руб.	171
Ожидаемая доходность до конца года	-22%
Степень риска	●●●●●

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И КОЭФФИЦИЕНТЫ

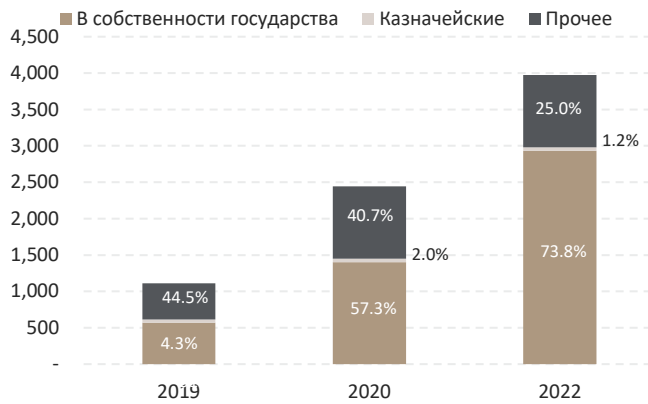
млрд руб.	2021	2022П	2023П	2024П
EV/EBITDA	7,6	6,1	5,8	4,7
PE	-5,0	-6,5	-2,8	29,1
Выручка	491,7	417,8	576,2	605,9
EBITDA	116,6	115,4	117,3	126,8
Капзатраты	-17,3	-64,5	-15,0	-15,9
FCF	-62,5	4,1	27,8	37,1
Чистый долг	723,4	541,2	514,5	439,2
ЧД/EBITDA	6,2	4,7	4,4	3,5
Прибыль на акцию	-8,6	-6,6	-15,5	1,5
Дивиденд на акцию	0,0	0,0	0,0	0,7
Дивдоходность	0,0%	0,0%	0,0%	1,7%
Рентабельность по валовой прибыли	-1%	-7%	1%	5%
Рентабельность по EBITDA	24%	28%	20%	21%
Рентабельность по чистой прибыли	-7%	-6%	-11%	1%

Источники: данные компании, ИБ Синара

Матвей Тайц
Старший аналитик

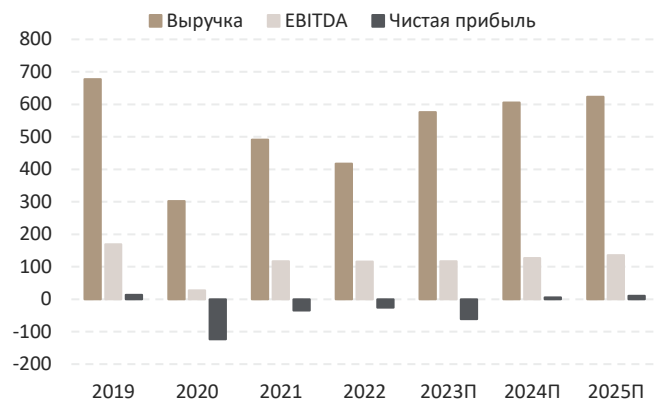
Георгий Горбунов
Аналитик

ДОЛЯ ГОСУДАРСТВА В КАПИТАЛЕ КОМПАНИИ УВЕЛИЧИЛАСЬ, МЛРД АКЦИЙ



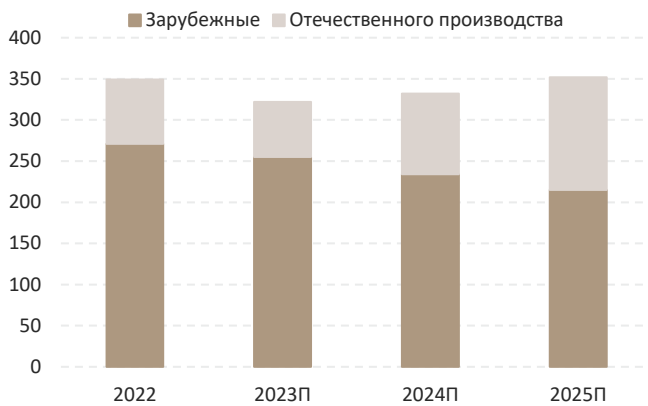
Источники: данные компании, ИБ Синара

ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ПРОШЛЫХ ПЕРИОДОВ И ПРОГНОЗЫ, МЛРД РУБ.



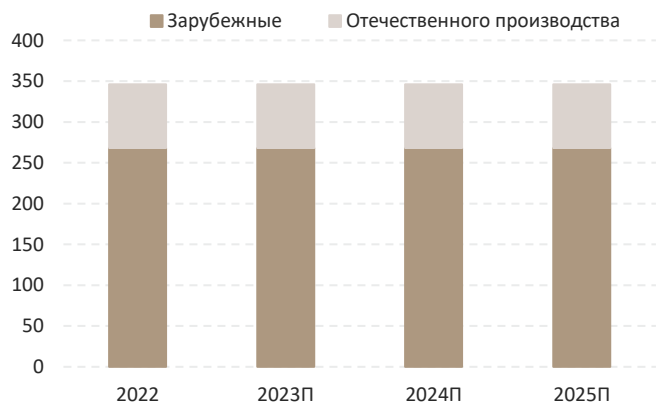
Источники: данные компании, ИБ Синара

ЦЕЛЕВАЯ СТРУКТУРА ПАРКА В СООТВЕТСТВИИ СО СТРАТЕГИЕЙ, ЧИСЛО САМОЛЕТОВ



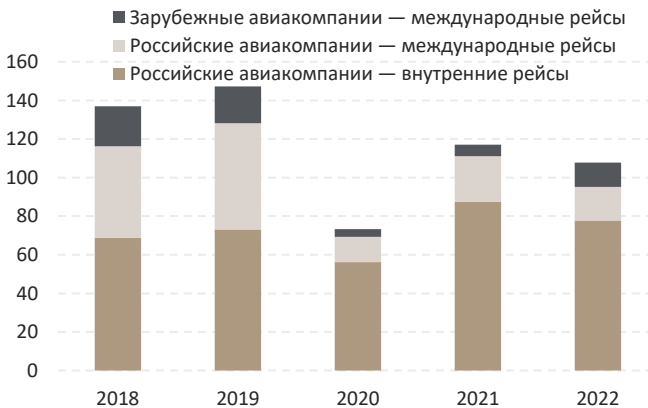
Источники: данные компании, ИБ Синара

НАШ ПРОГНОЗ В ОТНОШЕНИИ ПАРКА, ЧИСЛО САМОЛЕТОВ



Источники: данные компании, ИБ Синара

ТРАНСФОРМАЦИЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА ПАССАЖИРСКИХ АВИАПЕРЕВОЗОК, МЛН ПАССАЖИРОВ



Источники: данные компании, ИБ Синара

ДОЛЯ ГРУППЫ АЭРОФЛОТ НА РЫНКЕ АВИАПЕРЕВОЗОК РФ



Источники: данные компании, ИБ Синара

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

Справедливую стоимость Аэрофлота мы рассчитываем исходя из целевого коэффициента EV/EBITDA 2024П на уровне 4,5, что находится внутри диапазона средних оценок по EV/EBITDA на год вперед для авиаперевозчиков развитых и формирующихся рынков. Более высокие коэффициенты представителей, развивающихся рынков мы не используем в качестве бенчмарка, так как считаем потенциал роста Аэрофлота ограниченным из-за рисков, связанных с поставками отечественных самолетов. Получив целевую цену по акциям Аэрофлота в 33 руб. за штуку, мы начинаем анализ эмитента с рейтинга «Продавать». В сложившихся на сегодня условиях долгосрочные прогнозы не внушают доверия, поэтому мы отказались от использования метода DCF, тогда как перспективы 2024 г. представляются более предсказуемыми.

Высокая степень чувствительности оценки ко всем переменным. У Аэрофлота высокая долговая нагрузка, из-за чего оценка его акционерной стоимости показывает сильную чувствительность к изменению параметров модели. Так, уменьшение прогноза занятости пассажирских кресел (ЗПК) на внутренних и международных рейсах всего на 1% уменьшает расчетный показатель EBITDA сразу на 5,5%, а целевую цену — на 28%. Другой пример: при изменении на тот же 1% доходной ставки пассажирских авиаперевозок EBITDA и целевая цена уменьшаются (увеличиваются) на 4,6% и 25% соответственно.

В сложившихся на сегодня условиях долгосрочные прогнозы не внушают доверия, поэтому мы не используем метод DCF, тогда как перспективы 2024 г. представляются более предсказуемыми

РАСЧЕТ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ

Целевой коэффициент EV/EBITDA 2024П	4,5
EBITDA за 2024 г., млн руб.	126 830
Целевая стоимость акционерного капитала, млн руб.	570 737
Чистый долг на конец 2024 г., млн руб.	439 189
Целевая рыночная капитализация, млн руб.	131 548
Акции, млн шт.	3 976
Казначейские акции, млн шт.	48
Целевая цена, руб./акцию	33

Источник: ИБ Синара

ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ EBITDA К ИЗМЕНЕНИЮ ЗПК, МЛРД РУБ.

		ЗПК на международных рейсах				
		79%	80%	81%	82%	83%
ЗПК на внутренних рейсах	85%	113,0	116,1	119,3	122,4	125,5
	86%	116,8	119,9	123,0	126,2	129,3
	87%	120,5	123,7	126,8	130,0	133,1
	88%	124,3	127,5	130,6	133,8	136,9
	89%	128,1	131,3	134,4	137,5	140,7

Источник: ИБ Синара

ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К ИЗМЕНЕНИЮ ЗПК, РУБ./АКЦИЮ

		ЗПК на международных рейсах				
		79%	80%	81%	82%	83%
ЗПК на внутренних рейсах	85%	14	19	23	27	14
	86%	19	24	28	33	19
	87%	25	29	33	38	25
	88%	30	34	39	43	30
	89%	14	19	23	27	14

Источник: ИБ Синара

ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ EBITDA К ИЗМЕНЕНИЮ ДОХОДНОЙ СТАВКИ, МЛРД РУБ.

		Доходная ставка на международных рейсах, руб./пкм				
		6,04	6,10	6,16	6,22	6,28
Доходная ставка на внутренних рейсах, руб./пкм	3,79	115,1	117,7	120,2	122,8	125,4
	3,83	118,4	121,0	123,5	126,1	128,6
	3,87	121,7	124,3	126,8	129,4	131,9
	3,91	125,0	127,6	130,1	132,7	135,2
	3,95	128,3	130,9	133,4	136,0	138,5

Источник: ИБ Синара

ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К ИЗМЕНЕНИЮ ДОХОДНОЙ СТАВКИ, РУБ./АКЦИЮ

		Доходная ставка на международных рейсах, руб./пкм				
		6,04	6,10	6,16	6,22	6,28
Доходная ставка на внутренних рейсах, руб./пкм	3,79	16	20	24	27	31
	3,83	21	25	28	32	36
	3,87	26	29	33	37	40
	3,91	31	34	38	41	45
	3,95	35	39	42	46	49

Источник: ИБ Синара

ПРИСПОСАБЛИВАЕТСЯ К НОВЫМ УСЛОВИЯМ РАБОТЫ

Внутренние перевозки падают, международные также снижаются в объеме, авиакомпания заменяет западные направления восточными. В ответ на ограничение полетов Аэрофлота в Евросоюз, США и некоторые другие страны компания изменила маршруты, сосредоточившись на внутренних рейсах и перенаправив перевозки в страны, которые не присоединились к санкциям. В результате закрытия аэропортов в юго-западной части России внутренний пассажиропоток в 2022 г. снизился на 5,3% г/г до 35,3 млн чел., превысив при этом уровень доковидного 2019 г. на 5%. На международных направлениях в 2022 г. объем перевозки Аэрофлота упал на 36,9% до 5,3 млн пассажиров, оказавшись на 80% ниже показателя 2019 г. Число регулярных рейсов в Европу и США сократилось на 78%, но увеличилось на 58% в страны СНГ, на 27% — в Азию, на 9,8% — в страны Ближнего Востока.

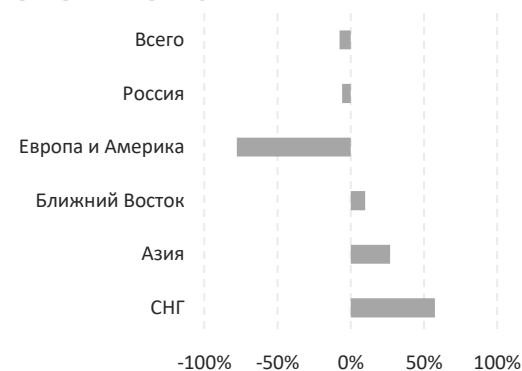
Государство оказывает давление на отечественных производителей самолетов. В свете запрета на поставку российским авиакомпаниям воздушных судов Boeing и Airbus вкупе с проблемами с техобслуживанием французских двигателей, которыми оснащаются SSJ-100, правительство пытается ускорить производство отечественных самолетов с большим процентом российских компонентов, включая производство двигателей. Планы правительства легли в основу стратегии Аэрофлота по увеличению парка к 2030 г. Впрочем, следует отметить, что даже при наличии международного сотрудничества поставки авиакомпании MC-21 были отложены, что подчеркивает риски, связанные с локализацией производства самолетов в РФ.

Обслуживание существующего парка. Аэрофлот нашел оригинальный подход к обслуживанию парка ВС после введения ограничений на техобслуживание за рубежом — теперь авиакомпания осуществляет техобслуживание и ремонт самолетов собственными силами. В Аэрофлоте создан департамент разработки конструкторских решений на базе российского конструкторского центра Boeing. Авиакомпания получила от регулятора сертификат разработчика, в том числе позволяющий проводить простые (A-checks) и трудоемкие (C-checks) проверки технического состояния широко- и узкофюзеляжных самолетов Boeing и Airbus.

Господдержка в виде субсидий и денежных вливаний. Власти предоставляют авиакомпаниям целевые субсидии и средства на докапитализацию. Общая сумма госсубсидий российским авиаперевозчикам составила в прошлом году 172 млрд руб., а в 2023 г. ожидается 57 млрд руб. Кроме того, в 2022 г. Аэрофлот провел допэмиссию и государство израсходовало 52,5 млрд руб. из Фонда национального благосостояния на покупку 1,5 млрд акций по цене 34,3 руб.

В свете запрета на поставку российским авиакомпаниям судов Boeing и Airbus вкупе с проблемами с техобслуживанием французских двигателей, которыми оснащаются SSJ-100, правительство пытается ускорить производство отечественных самолетов с большим процентом российских компонентов, включая производство двигателей

ИЗМЕНЕНИЕ В КОЛИЧЕСТВЕ РЕЙСОВ: 2022 Г. ПО ОТНОШЕНИЮ К 2021 Г.



Источники: данные компании, ИБ Синара

ОПИСАНИЕ МОДЕЛИ

Предполагаем, что парк не увеличится после 2023 г. Мы скептически смотрим на перспективы парка воздушных судов, и в модель финансовых результатов закладываем неизменное их количество. В прошлом году и в первом квартале нынешнего Аэрофлот задействовал лишь 64% и 67% своего парка. Полагаем, что в 2023 г. загрузка возрастет до 77% и в дальнейшем останется на этом же уровне. Стоимость перевозчика мы оцениваем по финансовым прогнозам на 2024 г., и такой подход (в том, что касается самолетного парка) представляется обоснованным, так как долгосрочные перспективы не просматриваются. В этом году предельный пассажирооборот возрастет, по нашей оценке, в 14,7 раза по сравнению с 2022 г. и, достигнув 135 млрд ккм, далее останется неизменным.

Высокая занятость пассажирских кресел сохранится. В 2023 г. ЗПК Аэрофлота стремительно восстанавливается и уже достигает максимальных значений. С другой стороны, высокие показатели занятости — следствие отсутствия роста парка пассажирских ВС на фоне сильного спроса на авиаперевозки. По нашему мнению, в 2023 г. ЗПК достигнет 85%, и этот высокий уровень мы закладываем в финансовую модель Аэрофлота. Такие показатели занятости и предельного пассажирооборота предполагают увеличение фактического пассажирооборота в этом году на 17% до 115 млрд пкм. Далее мы ориентируемся на сохранение такого же оборота исходя из допущений в отношении доступности провозных мощностей.

Ожидаем немного более быстрого в сравнении с ИПЦ подорожания билетов на внутренних рейсах в 2023 г., выраженная в иностранной валюте стоимость международных перелетов не изменится. Мы полагаем, что доходная ставка на внутренних рейсах в прошлом году снизилась на 7,2% до 3,3 руб./пкм, а на международных подросла на 10% до €0,074/пкм. В 2023 г. из-за ограниченной доступности новых самолетов перевозчики усилят, скорее всего, свои позиции в вопросах ценообразования, что приведет к выгодному для них подорожанию билетов. Кроме того, высокими, по нашей оценке, останутся доходные ставки на международных рейсах, где пассажиропоток заметно сократился и большую часть пассажиров, продолжающих летать за границу, представляют довольно обеспеченные люди.

Субсидии остаются на месте в наших прогнозах. Мы допускаем, что в 2022 г. Аэрофлот получил 107 млрд руб. субсидий на различные цели, в том числе 50 млрд руб. на развитие внутренних авиаперевозок за счет снижения цен на билеты, компенсации расходов на топливо и возврата средств пассажирам за отмененные из-за закрытия южных аэропортов рейсы. На 2023–2024 гг. общий объем субсидий мы оцениваем в 22,5 млрд руб., на более длительную перспективу — в 12,5 млрд руб. в год.

Неоднородный рост операционных затрат. По нашей оценке, в 2022 г. затраты на ТО в расчете на предельный пассажирооборот подскочили в долларовом выражении на 20%, в первую очередь из-за нарушения прежних цепочек поставок. Кроме того, на 29% выросли расходы на топливо, которое в этом году подорожает, по нашей оценке, еще на 12% г/г. Однако рост цен на топливо отчасти компенсируется целевыми субсидиями от государства. Динамику цен на топливо ожидаем в соответствии с нашими долгосрочными прогнозами в отношении цен на нефть. В прошлом году Аэрофлоту удалось удерживать зарплаты за счет мер по урезанию расходов, однако на 2023 г. прогнозируем повышение зарплат на 6% (вровень с ИПЦ), а общих расходов на персонал — на 14% ввиду увеличения пассажирооборота. По большинству остальных статей операционных расходов ориентируемся на рост сопоставимым с ИПЦ темпом.

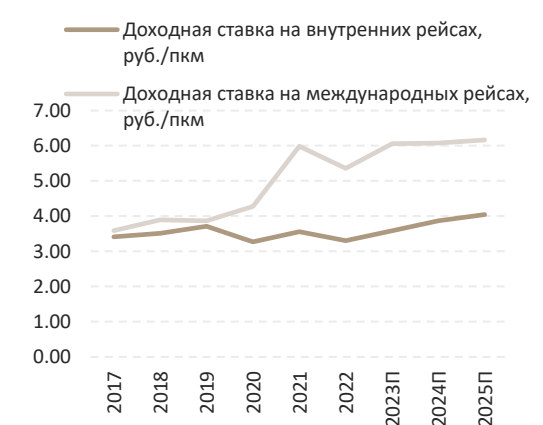
Перезаключение договоров о лизинге на новых условиях может задержать платежи. Ввиду введенных в отношении компании ограничений непонятно, каким образом обслуживаются лизинговые контракты, которые зарубежные лизингодатели в одностороннем порядке расторгли. В модель закладываем выплату Аэрофлотом основной суммы, но лишь 50% начисленных процентов, тогда как недоплаченные добавляются к обязательствам по лизингу. Насколько мы понимаем, компания реструктурирует обязательства, частично переводя их в рубли, а также выкупила из лизинга восемь самолетов. Мы также исходим из допущения, что Аэрофлот прекратил исполнение обязательств по договорам лизинга ВС, заблокированных за границей.

КОНСЕРВАТИВНЫЕ ПРОГНОЗЫ ПО ПРОВОЗНЫМ МОЩНОСТЯМ И ПАССАЖИРООБОРОТУ



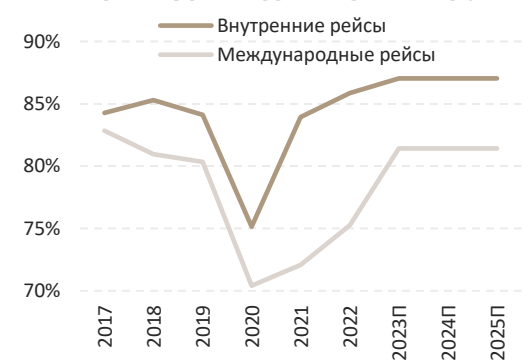
Источники: данные компании, ИБ Синара

ЦЕНОВАЯ КОНЬЮНКТУРА УЛУЧШИЛАСЬ...



Источники: данные компании, ИБ Синара

...КАК И ЗАНЯТОСТЬ ПАССАЖИРСКИХ КРЕСЕЛ



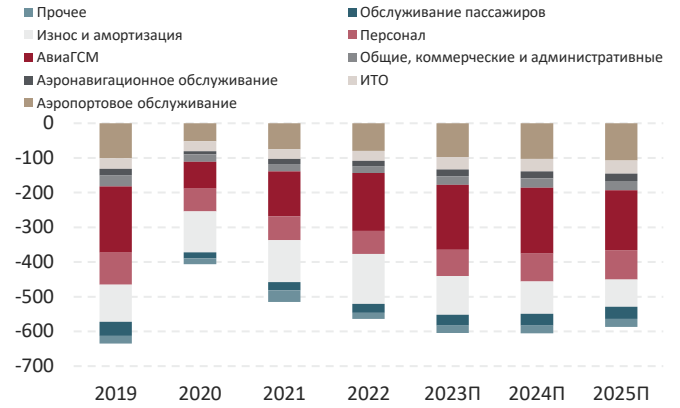
Источники: данные компании, ИБ Синара

СТРУКТУРА ВЫРУЧКИ: УРОВЕНЬ 2019 Г. ЕЩЕ НЕ ДОСТИГНУТ, МЛРД РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

ТОПЛИВО ПРЕДСТАВЛЯЕТ СОБОЙ ОСНОВНУЮ СТАТЬЮ ЗАТРАТ, МЛРД РУБ.



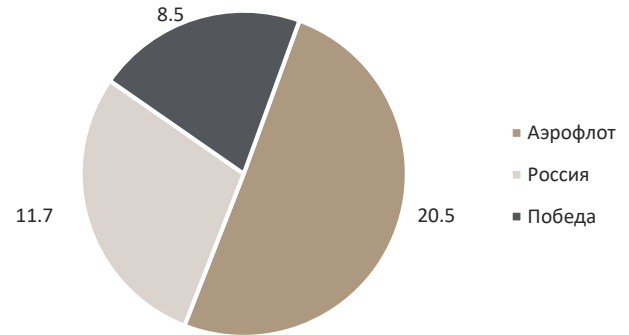
Источники: данные компании, ИБ Синара

КРУПНЕЙШАЯ АВИАКОМПАНИЯ СТРАНЫ ПО ПЕРЕВОЗКЕ ПАССАЖИРОВ В 2022 Г., МЛН ЧЕЛ.



Источники: данные компаний, ИБ Синара

РАЗНООБРАЗИЕ БРЕНДОВ В СОСТАВЕ ГРУППЫ (СТРУКТУРА НА КОНЕЦ 2022 Г.), МЛН ПАССАЖИРОВ



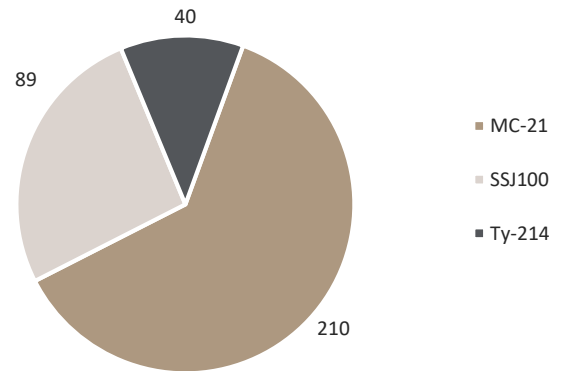
Источники: данные компании, ИБ Синара

ДОЛГОСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ ПО ПАРКУ, ЧИСЛО САМОЛЕТОВ



Источники: данные компании, ИБ Синара

ЦЕЛЕВОЕ КОЛИЧЕСТВО САМОЛЕТОВ ОТЕЧЕСТВЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА В ПАРКЕ (2030 Г.)



Источники: данные компании, ИБ Синара

АЭРОФЛОТ: ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ

Отчет о прибылях и убытках, млн руб.	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Чистая выручка от реализации	677 881	302 182	491 733	417 789	576 171	605 860
Валовая прибыль	60 663	-92 153	-5 015	-29 571	4 564	32 150
Операционные расходы	-617 218	-394 335	-496 748	-447 361	-571 607	-573 710
Прочие операционные расходы						
ЕБИТДА	168 924	26 989	116 566	115 417	117 334	126 830
Износ и амортизация	-107 477	-118 633	-120 506	-144 075	-111 510	-93 356
ЕБИТ	60 663	-92 153	-5 015	-29 571	4 564	32 150
Чистые процентные расходы	-46 259	-40 367	-34 293	-36 893	-32 829	-27 672
Прибыль до начисления налогов	13 803	-153 487	-42 494	-32 414	-75 845	7 242
Налоги на прибыль	-291	30 279	8 034	6 128	14 339	-1 369
Расходы на долю меньшинства	2 863	-5 595	-354	0	0	0
Чистая прибыль акционеров	10 649	-117 613	-34 106	-26 286	-61 506	5 873
Балансовый отчет, млн руб.	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Всего оборотные активы	146 852	185 082	190 344	177 996	175 174	162 459
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	12 883	88 944	74 180	72 841	47 820	30 403
Чистые основные средства	26 743	19 825	19 893	74 873	79 741	84 859
Всего активы	933 318	1 016 204	1 109 450	979 321	894 328	804 157
Всего текущие обязательства	237 418	281 285	272 588	241 944	279 883	275 828
Краткосрочный долг и текущая часть долгосрочного долга	83 382	161 685	125 104	112 284	121 935	121 215
Долгосрочная задолженность	489 534	589 457	672 447	501 792	440 367	348 378
Всего капитал акционеров	-1 692	-107 776	-138 501	-67 332	-128 838	-122 965
Доля меньшинства	3 642	-7 570	-7 937	-7 937	-7 937	-7 937
Всего обязательства и капитал акционеров	933 318	1 016 204	1 109 450	979 321	894 328	804 157
Чистый долг	560 033	662 198	723 371	541 235	514 482	439 189
Корректировки EV						
Отчет о движении денежных средств, млн руб.	2019	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Денежные средства от основной деятельности	162 554	26 834	106 154	114 239	115 809	125 241
Изменение оборотного капитала	-10 645	-5 524	-8 860	-6 814	6 088	-8 036
Чистый операционный денежный поток	152 225	23 016	94 846	107 424	121 897	115 836
Капитальные затраты	-26 781	-15 344	-17 319	-64 493	-15 000	-15 900
Свободный денежный поток	27 538	-62 673	-62 547	4 093	27 816	37 108
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-46 145	-13 915	907	-57 938	-12 837	-14 525
Дивиденды выплаченные	-3 286	-518	-14	0	0	0
Изменение долга	12 487	73 039	46 660	-40 000	-40 000	-30 000
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	-115 486	66 867	-110 747	-50 826	-134 081	-118 728

Источники: данные компании, 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 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 обязательства Банка по последующему обновлению.

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 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 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», ООО «Брунсика. Строительство и девелопмент», АО «Бизнес-Недвижимость», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «ТМК», ОАО «АБЗ-1», ПАО «Селигдар», АО «Синара – Транспортные Машины», ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «Новые Технологии», Международный банк экономического сотрудничества, АК «АЛРОСА» (ПАО), АО «ЧТПЗ», 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, АО «ГК «Пионер», PolyMetal International PLC, ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ПАО «НК «Роснефть», ОАО «РЖД», ПАО Сбербанк, ПАО «Северсталь», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть», TCS Group Holding PLC, МКПАО «ОК РУСАЛ», PLLC Yandex N.V., ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «ЛЕГЕНДА», ООО «Промомед ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Экспобанк», ПАО «Сетевая Групп», Евразийский банк развития, АО «ДЖИ-ГРУПП», ПАО «ЭН+ ГРУПП», ПАО «Фуды Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ВЭБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», АО «Южуралзолото Групп Компаний», ООО «Балтийский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «О'НЕЙ», ПАО «ТГК-14», АО «Группа компаний «ЕКС», ПАО «МегаФон», ООО «Стил Групп».

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 прогнозной 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 «Куповать», 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 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.