

РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ

АКТУАЛИЗАЦИЯ ОЦЕНКИ

ЛИДЕРЫ МАССОВОЙ ПРОДУКТОВОЙ РОЗНИЦЫ — ВСЕ ЕЩЕ ЛУЧШИЙ ВЫБОР

Мы обновили модели ретейлеров с учетом актуальных тенденций в отрасли, финансовых результатов компаний и нашего уточненного макропрогноза, но наши предпочтения остались прежними — X5 Retail Group и Магнит, лучше всего адаптировавшиеся к нынешним условиям благодаря своим размерам, ведущим позициям в массовом сегменте продуктовой розницы и прочным финансам. Спрос остается слабым, но в сегменте продуктов питания это проявляется в наименьшей степени. Менее оптимистично мы оцениваем перспективы Ленты, для которой основным является сегмент гипермаркетов. В отношении непродовольственной розницы мы придерживаемся еще более осторожных оценок.

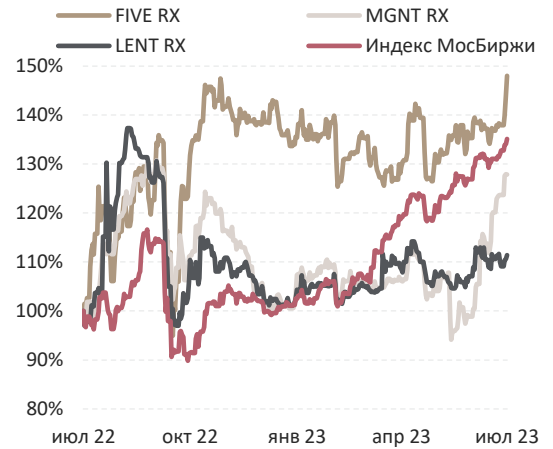
Замедление продуктовой инфляции и давление на рентабельность. Самые свежие финансовые результаты представителей продуктовой розницы указали на замедление роста и давление на рентабельность. Первое как минимум частично объясняется снижением темпов повышения цен на продукты питания, высокой базой 1K23 и относительно небольшими инвестициями в расширение сетей на протяжении большей части 2022 г. При этом динамика отличается от формата к формату — крупные в большей мере, чем мелкие, страдают от ужесточения конкуренции со стороны онлайн-каналов, поэтому «магазины у дома» и жесткие дискаунтеры показывают лучшие результаты.

Больше собственных торговых марок и жестких дискаунтеров. Мы наблюдаем несколько важных тенденций в ретейле, таких как наращивание доли СТМ, инвестиции в развитие жестких дискаунтеров, неодинаковые результаты в разрезе «традиционных» форматов. Мы предполагаем, что компании сектора возобновят крупные вложения в расширение сетей, хотя, может, и не по всем форматам. Обратим внимание и на вполне рациональную регуляторную среду, где акцент делается скорее на добровольном ограничении наценок на товары некоторых категорий, а не на прямом госрегулировании цен, что соответствует практике рынка.

Рейтинги прежние: «Покупать» по X5 Retail Group и Магниту, «Держать» — по Ленте. В результате корректировки моделей, в первую очередь уменьшения краткосрочных прогнозов по рентабельности, несколько снизилась целевая цена по акциям X5 (-4%, с 2600 до 2500 руб. за штуку). С другой стороны, мы повысили целевую цену по бумагам Магнита (+2%, с 6300 до 6400 руб./акцию), учитывая положительное влияние обратного выкупа. В обеих бумагах, тем не менее, видим существенный потенциал роста с текущих ценовых уровней — на 46% и 16% соответственно. Целевая цена по акциям Ленты повысилась на 8% до 750 руб., но даже после повышения потенциал роста отсутствует. Это дает основания оставить рейтинги без изменения на уровнях «Покупать» (X5 Group и Магнит) и «Держать» (Лента).

В непродуктовой рознице без вариантов. Мы куда более осторожны в оценках непродуктового сегмента ретейла, даже наблюдая кое-какие первые признаки восстановления спроса и в целом перенастроенные цепочки поставок. С точки зрения спроса на многие непищевые продукты, например на электронику, большее, чем в продуктовой рознице, значение имеют макроэкономические факторы, включая доходы населения, процентные ставки и курсы рубля к другим валютам. Кроме того, здесь намного острее конкуренция с онлайн-каналами, которые в продуктовом сегменте пока занимают только небольшую нишу. Следовательно, мы нейтрально оцениваем эмитентов вроде М.видео. Отметим, что Детский мир завершает трансформацию в частную компанию, а значит, любые фундаментальные возможности для портфельных инвесторов здесь закрыты.

ДИНАМИКА КОТИРОВОК АКЦИЙ КОМПАНИИ В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

| Тикер | FIVE RX |
|-----------------------------------|--------------|
| ISIN | US98387E2054 |
| Рейтинг | ПОКУПАТЬ |
| Прежний рейтинг | ПОКУПАТЬ |
| Рыночная капитализация, млрд руб. | 466 |
| Цена*, руб./акцию | 1714 |
| Целевая цена, руб./акцию | 2500 |
| Прежняя целевая цена, руб./акцию | 2600 |
| Потенциал роста | 46% |
| Степень риска | ●●●○○ |

| Тикер | MGNT RX |
|-----------------------------------|--------------|
| ISIN | RU000A0JKQU8 |
| Рейтинг | ПОКУПАТЬ |
| Прежний рейтинг | ПОКУПАТЬ |
| Рыночная капитализация, млрд руб. | 560 |
| Цена*, руб./акцию | 5498 |
| Целевая цена, руб./акцию | 6400 |
| Прежняя целевая цена, руб./акцию | 6300 |
| Потенциал роста | 16% |
| Степень риска | ●●●○○ |

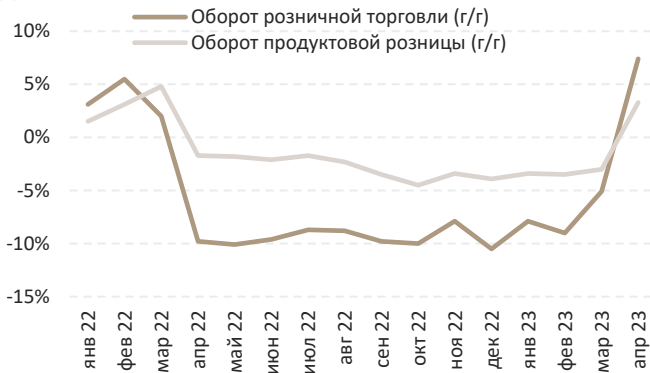
| Тикер | LENT RX |
|-----------------------------------|--------------|
| ISIN | RU000A0JKQU8 |
| Рейтинг | ДЕРЖАТЬ |
| Прежний рейтинг | ДЕРЖАТЬ |
| Рыночная капитализация, млрд руб. | 91 |
| Цена*, руб./акцию | 789 |
| Целевая цена, руб./акцию | 750 |
| Прежняя целевая цена, руб./акцию | 690 |
| Потенциал роста | -5% |
| Степень риска | ●●●○○ |

* На момент закрытия торгов 13.07.2023.

Константин Белов
Старший аналитик

КЛЮЧЕВЫЕ ГРАФИКИ

ДИНАМИКА ОБОРОТА РОЗНИЧНОЙ ТОРГОВЛИ В РОССИИ



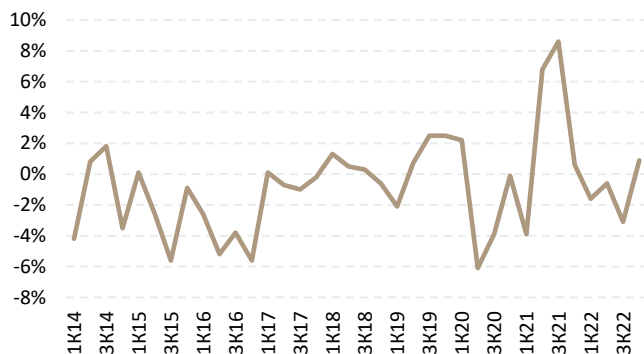
Источники: Росстат, ИБ Синара

РОСТ ВЫРУЧКИ ОТДЕЛЬНЫХ СЕТЕЙ В 1К23 (Г/Г)



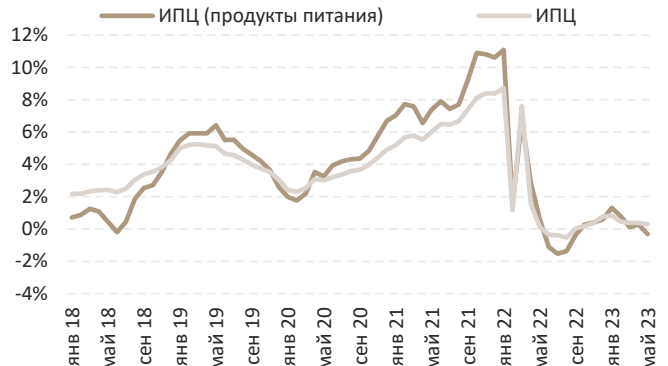
Источники: данные компаний, ИБ Синара

РЕАЛЬНЫЙ РАСПОЛАГАЕМЫЙ ДОХОД В РОССИИ (Г/Г)



Источники: Росстат, ИБ Синара

ИНФЛЯЦИЯ В РОССИИ (М/М)



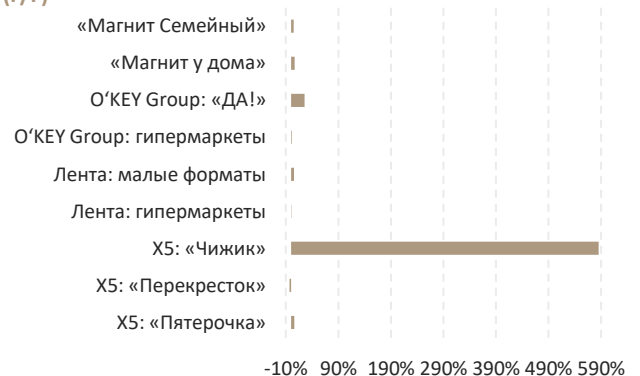
Источники: Росстат, ИБ Синара

ДИНАМИКА ПРОДАЖ LFL ОТДЕЛЬНЫХ СЕТЕЙ В 1К23 (Г/Г)



Источники: данные компаний, ИБ Синара

ДИНАМИКА ТОРГОВОЙ ПЛОЩАДИ ОТДЕЛЬНЫХ СЕТЕЙ В 1К23 (Г/Г)



Источники: данные компаний, ИБ Синара

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

НОВЫЕ РЕАЛИИ — ПОКА ВСЕ НЕПЛОХО

Некоторое замедление роста неизбежно

Свежие финансовые результаты представителей продуктовой розницы указали на замедление роста выручки, однако мы не видим оснований для тревоги. Во-первых, замедляется рост цен на продукты питания (до 2,57% в 1К23 при отрицательных значениях в апреле и мае). Во-вторых, не забываем про высокую базу 1К22, когда в марте многие решили закупиться впрок. В-третьих, в 2022 г. крупные игроки существенно урезали инвестиции в расширение сетей, что естественным образом затормозило рост. Мы замечаем первые признаки восстановления потребительского спроса, но весьма слабые пока: оборот розницы вышел в плюс в апреле (в годовом сопоставлении), но за счет масштабного — иногда двузначными темпами — падения в прошлом году. Покупатели по-прежнему предпочитают делать накопления и чутко реагируют на цены. Таким образом, нынешние условия благоприятнее для ретейлеров, которые, за счет своего размера, ассортимента и эффективной логистики, могут предложить более низкие цены и выгодные акции.

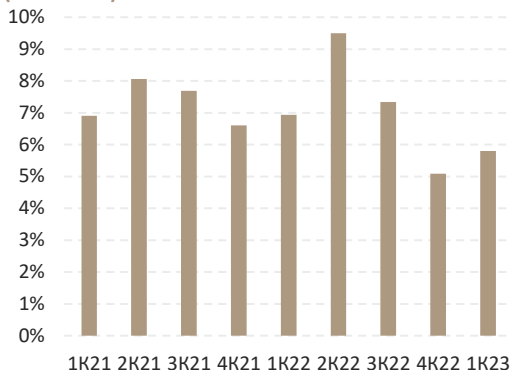
Краткосрочное давление на рентабельность оправданно, если оно связано с увеличением рыночной доли

По итогам 1К23 показатели рентабельности ведущих компаний продуктовой розницы несколько снизились. В случае X5 Group, к примеру, рентабельность по EBITDA (до МСФО-16) просела на 1,2 п. п. относительно 1К22, составив 5,7%. Соответствующий показатель Магнита (5,9%) тоже оказался ниже, чем годом ранее (-1,0 п. п.). Не лучше дела обстояли и у остальных ретейлеров, таких как Лента и O'KEY Group. Мы, впрочем, не склонны драматизировать ситуацию. Один из факторов, с которым мы связываем снижение рентабельности, — возобновившееся расширение сетей. Прежде всего это относится к группе X5, которая активно вкладывается в развитие многообещающей сети «Чижик», работающей в формате жесткого дискаунтера. Кроме того, ведущие игроки могут воспользоваться ситуацией на рынке, чтобы еще укрепить свои позиции за счет более слабых конкурентов, в чем им помогут такие преимущества, как масштабы, более эффективная логистика и финансовая сила. Следовательно, так называемые инвестиции в цены, стимулирующие трафик, но на какое-то время негативно влияющие на рентабельность, можно считать стратегически обоснованными. Резюмируем: пара лидеров в лице X5 Retail Group и Магнита занимают, на наш взгляд, хорошие позиции, чтобы продолжить консолидацию рынка продуктовой розницы, по-прежнему сильно фрагментированного по международным меркам. Движущими силами такой консолидации видим как органический рост, так и сделки слияний и поглощений.

Дискаунтеры рулят

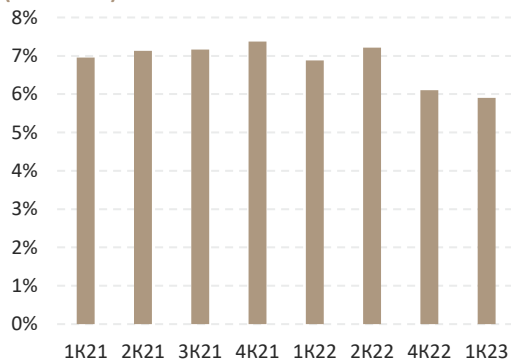
Следует также отметить, что разные форматы продовольственной розницы показывают явно разную динамику и дискаунтеры со своими «жесткими» версиями растут быстрее. В формате супермаркетов проявляется уже большая восприимчивость к макроэкономическим факторам, таким как, например, доходы населения. Что до гипермаркетов, то у них мало преимуществ, если говорить об эффективности и способности предложить самые низкие цены. Кроме того, они в большей мере страдают от конкуренции со стороны онлайн-каналов, к которым покупатели все чаще прибегают, делая крупные закупки. Не обойдем вниманием и весьма хорошие результаты нишевых игроков вроде K&B или FixPrice, чьи бизнес-модели построены на приоритете эффективности и низких цен, что более чем подходит для сегодняшних условий.

X5 RETAIL GROUP: РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО EBITDA (МСФО-17)



Источники: данные компании, ИБ Синара

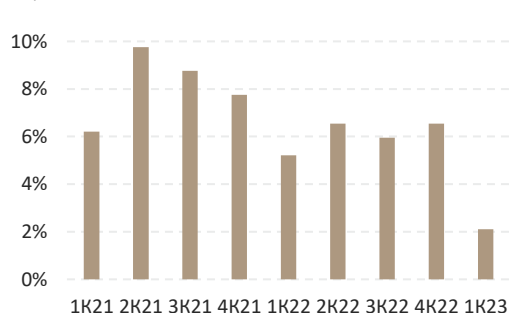
МАГНИТ: РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО EBITDA (МСФО-17)*



* Данные за 3K22 не раскрывались.

Источники: данные компании, ИБ Синара

ЛЕНТА: РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО EBITDA (МСФО-17)

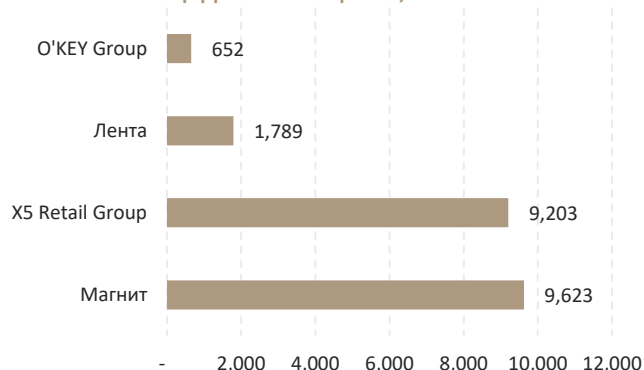


Источники: данные компании, ИБ Синара

Риски

Главным риском для крупных игроков на рынке продуктовой розницы в этом году по-прежнему считаем давление на рентабельность, приемлемое с точки зрения стоящих перед ними стратегических задач, так как оно отражает их стремление воспользоваться складывающейся ситуацией, чтобы увеличить рыночную долю. Волатильность, которой в последнее время был подвержен курс рубля, представляет в худшем случае ограниченный риск, на наш взгляд, для крупнейших ретейлеров, работающих в массовом сегменте. Во-первых, не так велика доля прямого импорта в их продажах, которая оценивается в 5–7%. Во-вторых, потенциальное повышение цен в других сегментах, связанное с девальвацией рубля, усилит чувствительность покупателей к ценам и лишь подогреет спрос в сетях низшего ценового сегмента. В сфере регулирования риски представляются ограниченными ввиду ослабевающего инфляционного давления. Власти не предпринимали пока попыток напрямую регулировать цены, а самоограничение наценок на отдельные товары укладывается в рамки обычной деловой практики, потому как ретейлеры нередко скидывают цены, чтобы стимулировать поток покупателей. Риски, относящиеся к работе цепочек поставок, в значительной мере уменьшились: сектор к настоящему времени адаптировался к негативным последствиям ухода с российского рынка ряда мировых FMCG-компаний, которые отчасти компенсировались появлением новых брендов и расширением представительства СТМ на полках.

ТОРГОВАЯ ПЛОЩАДЬ НА КОНЕЦ 1К23, ТЫС. М2



Источники: данные компаний, ИБ Синара

X5 RETAIL GROUP: КОЛИЧЕСТВО МАГАЗИНОВ В СЕТЯХ



Источники: данные компании, ИБ Синара

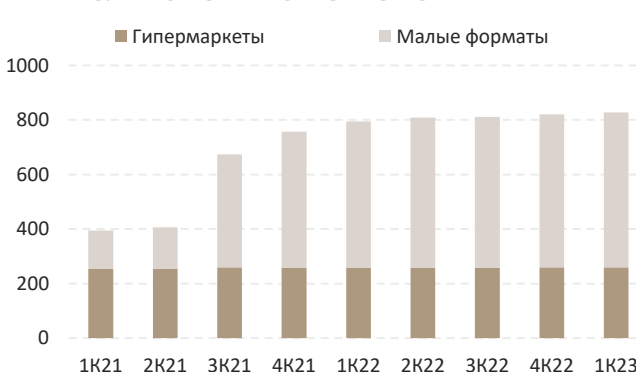
МАГНИТ: КОЛИЧЕСТВО МАГАЗИНОВ ПО ФОРМАТАМ*



* Данные за 2K22 не раскрывались.

Источники: данные компании, ИБ Синара

ЛЕНТА: КОЛИЧЕСТВО МАГАЗИНОВ ПО ФОРМАТАМ



Источники: данные компании, ИБ Синара

X5 RETAIL GROUP: ЛИДЕР РЫНКА И НАШ ФАВОРИТ

По акциям X5 Retail Group мы подтверждаем рейтинг «Покупать»: компания остается лидером на рынке, по-прежнему уделяя повышенное внимание магазинам шаговой доступности. Активно расширялась в последнее время сеть «Чижик» в формате жесткого дискаунтера, который оказался очень востребованным в нынешних условиях. Один из рисков видим в иностранной регистрации X5, поскольку редомициляция — дело нескорое, следовательно, перспективы выплаты дивидендов пока остаются туманными.

Катализаторы: увеличение доли рынка; редомициляция в РФ.

Риски: зарубежная регистрация; невысокая вероятность выплаты дивидендов в ближайшей перспективе; давление на рентабельность.

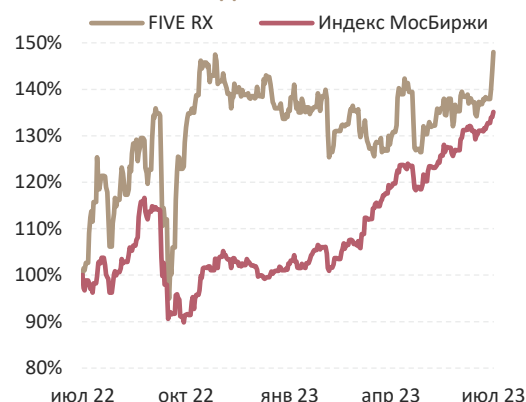
Наиболее удачное в сегодняшних условиях сочетание форматов. X5 Group — ведущий игрок на рынке продовольственных товаров по объему продаж (доля рынка оценивается в ~13%). Группа занимает сильные позиции в двух ключевых сегментах рынка: дискаунтеров («магазинов у дома») и супермаркетов. В 1K23 они обеспечили соответственно 79% и 15% общей выручки от реализации. Важным источником роста становится и сеть «Чижик», работающая в формате жесткого дискаунтера: на конец того же 1K23 количество магазинов в ней увеличилось всемерно по сравнению с 1K22, а квартальная выручка выросла пятикратно.

Лучшие позиции, чтобы еще увеличить долю на рынке. По итогам 2022 г. компания показала рост выручки на 19% г/г, существенно опередив рынок, и в 1K23 она продолжала расти быстрее большинства конкурентов. В 2022 г. расширение сетей замедлилось, но в этом году темпы восстановятся, как мы ожидаем. В 2023 г. компания вышла на рынок Дальнего Востока и планирует открыть как минимум 1500 дискаунтеров и столько же жестких дискаунтеров. Складывающиеся на сегодня условия она использует для наращивания своей рыночной доли за счет небольших региональных сетей, а также ретейлеров, работающих в других, теряющих популярность форматах.

На 2023–2026 гг. прогнозируем среднегодовой рост (CAGR) выручки на уровне 9% и среднюю рентабельность по EBITDA в 7,1%. К концу периода выручка таким темпом достигнет, по нашим расчетам, 3,6 трлн руб. Полагаем, компания в среднесрочной перспективе в целом способна поддерживать прибыльность на нынешних уровнях, хотя возможно краткосрочное давление. В среднем на период до 2026 г. прогнозируем рентабельность по EBITDA (МСФО-17) в 7,1%. Этот обновленный прогноз всего на 0,1 п. п. ниже прежнего, в первую очередь из-за корректировки в сторону снижения прогноза на 2023 г., но далее мы ожидаем восстановления показателей рентабельности.

Оценка по модели DCF предполагает рейтинг «Покупать». Мы внесли лишь небольшие корректировки в модель и получили справедливую стоимость X5 Retail Group в 800 млрд руб., из которых 50% приходится на постпрогнозный период (после 2030 г.). Вычитая прогнозный чистый долг на конец этого года, получаем целевую стоимость акционерного капитала в 786 млрд руб., что предполагает целевую цену в 2500 руб. на акцию на горизонте до конца 2023 г. Потенциал роста до нее — 46%, следовательно, подтверждаем по акциям X5 Retail Group рейтинг «Покупать».

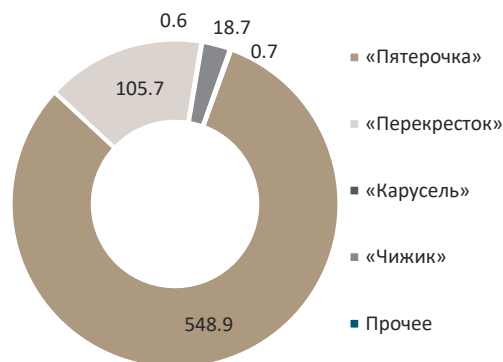
ДИНАМИКА КОТИРОВОК АКЦИЙ КОМПАНИИ В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

| Тикер | FIVE RX |
|-----------------------------------|--------------|
| ISIN | US98387E2054 |
| Рейтинг | ПОКУПАТЬ |
| Прежний рейтинг | ПОКУПАТЬ |
| Рыночная капитализация, млрд руб. | 466 |
| Цена, руб./акцию | 1714 |
| Целевая цена, руб./акцию | 2500 |
| Прежняя целевая цена, руб./акцию | 2600 |
| Потенциал роста | 46% |
| Степень риска | ●●●○○ |

X5 RETAIL GROUP: ВЫРУЧКА ЗА 1K23 ПО ФОРМАТАМ, МЛРД РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

X5 RETAIL GROUP: ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО МЕТОДУ DCF

| млрд руб. | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|---|--------------|
| ЕВИТ | 138 | 154 | 155 | 172 | 187 | 184 | 192 |
| ЕВИТ после уплаты налогов | 111 | 124 | 124 | 137 | 150 | 147 | 153 |
| (+) Износ и амортизация | 98 | 99 | 112 | 114 | 116 | 128 | 130 |
| (-) Изменение оборотного капитала | 2 | 3 | 3 | 4 | 4 | 4 | 5 |
| (-) Капитальные затраты | 108 | 122 | 130 | 137 | 144 | 152 | 160 |
| FCFF | 98 | 98 | 103 | 110 | 117 | 119 | 119 |
| Дисконтированный FCFF | 85 | 74 | 67 | 62 | 57 | 51 | 44 |
| Стоимость в постпрогнозный период | 404 | | | | | | |
| Справедливая стоимость компании | 800 | | | | | | |
| Целевая капитализация на конец 2023 г. | 786 | | | | | | |
| Целевая цена на конец 2023 г., руб./акцию | 2 500 | | | | | | |
| Потенциал роста | 46% | | | | | | |
| | | | | | | «Бета» с учетом заемных средств | 1,1 |
| | | | | | | WACC | 15,3% |
| | | | | | | Темп роста в постпрогнозный период | 6% |

Источники: ИБ Синара

X5 RETAIL GROUP: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

| Отчет о прибыли и убытках, млрд руб. | 2021 | 2022 | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Чистая выручка от реализации | 2 200 | 2 605 | 2 904 | 3 174 | 3 440 | 3 667 |
| Валовая прибыль | 553 | 627 | 690 | 771 | 833 | 885 |
| Общие, коммерческие и административные расходы (в т.ч. НИОКР) | 454 | 537 | 587 | 648 | 695 | 748 |
| Прочие операционные расходы | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| ЕВИТДА | 161 | 189 | 198 | 229 | 246 | 260 |
| Износ и амортизация | 75 | 88 | 87 | 98 | 99 | 112 |
| ЕВИТ | 84 | 98 | 118 | 138 | 154 | 155 |
| Процентные расходы | 17 | 18 | 19 | 19 | 17 | 14 |
| Прибыль до налогообложения | 68 | 76 | 99 | 119 | 137 | 140 |
| Налоги на прибыль | 19 | 24 | 28 | 34 | 39 | 40 |
| Расходы на долю меньшинства | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Чистая прибыль акционерам | 49 | 52 | 71 | 85 | 98 | 100 |

| Балансовый отчет, млрд руб. | 2021 | 2022 | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Всего оборотные активы | 1 010 | 1 012 | 1 079 | 1 142 | 1 216 | 1 279 |
| Денежные средства и краткосрочные вложения | 26 | 43 | 115 | 197 | 290 | 396 |
| Основные средства чистые | 332 | 316 | 325 | 335 | 358 | 376 |
| Итого активы | 1 287 | 1 352 | 1 521 | 1 693 | 1 889 | 2 082 |
| Всего текущие обязательства | 483 | 539 | 519 | 532 | 554 | 576 |
| Краткосрочный долг и текущая часть долгосрочного долга | 88 | 87 | 39 | 27 | 24 | 25 |
| Долгосрочная задолженность | 207 | 147 | 208 | 229 | 253 | 279 |
| Всего собственный капитал | 88 | 133 | 204 | 289 | 387 | 487 |
| Доля меньшинства | - | - | - | - | - | - |
| Итого обязательства и собственный капитал | 1 287 | 1 352 | 1 521 | 1 693 | 1 889 | 2 082 |
| Чистый долг | 268 | 191 | 132 | 59 | (13) | (92) |

| Отчет о движении денежных средств, млрд руб. | 2021 | 2022 | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Денежные средства от основной деятельности | 266 | 301 | 205 | 236 | 253 | 267 |
| Чрезвычайные статьи | - | - | - | - | - | - |
| Изменение оборотного капитала | 32 | 6 | (2) | (2) | (3) | (3) |
| Чистый операционный денежный поток | 227 | 221 | 156 | 180 | 194 | 209 |
| Капитальные затраты | (77) | (60) | (96) | (108) | (122) | (130) |
| Свободный денежный поток | 151 | 161 | 60 | 73 | 72 | 79 |
| Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности | (139) | (76) | (96) | (108) | (122) | (130) |
| Дивиденды выплаченные | (50) | - | - | - | - | - |
| Изменение долга | 33 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Чистый денежный поток от финансовой деятельности | (82) | (128) | 12 | 9 | 21 | 27 |

Источники: данные компании, ИБ Синара

МАГНИТ: СНОВА НА РАДАРАХ

Рейтинг «Покупать» по бумагам Магнита остается без изменений: ретейлер возобновил публикацию финансовых результатов и объявил о приобретении своих акций, создав, на наш взгляд, привлекательные условия для выхода ряда инвесторов-нерезидентов, тогда как для остальных акционеров выкуп создаст дополнительную стоимость. По фундаментальным показателям результаты Магнита, его баланс и положение на рынке представляются прочными. Отметим, однако, что неразрешенными остаются пока некоторые вопросы, относящиеся к сфере корпоративного управления, что не позволяет компании выплачивать дивиденды.

Катализаторы: выкуп акций; возобновление выплаты дивидендов.

Риски: вопросы корпоративного управления; отставание в развитии формата жестких дискаунтеров.

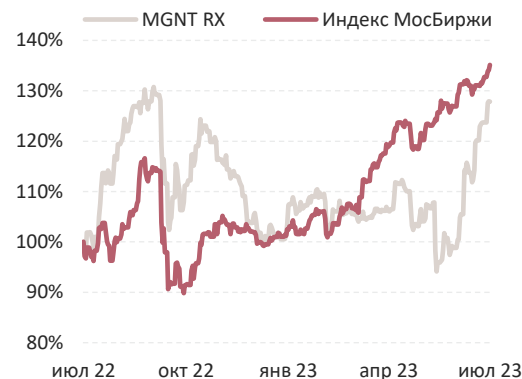
По фундаментальным показателям все очень неплохо, что подтверждается финансовыми результатами. Сделав перерыв на несколько кварталов, Магнит возобновил публикацию финансовой отчетности, которая подтверждает нашу положительную оценку, основанную на фундаментальных показателях. Так, выручка за 2022 г. оказалась на 27% больше, чем за 2021 г., благодаря, помимо прочего, консолидации «Дикси», а в 1К23 выросла на 9% г/г при рентабельности по скорректированному показателю EBITDA (до МСФО-16) на уровне 6,8% и 5,9% соответственно. На конец 1К23 в сетях насчитывалось 26 731 магазинов, в том числе 16 748 «магазинов у дома» под вывеской «Магнит», 2236 бывших магазинов «Дикси», 467 супермаркетов «Магнит Семейный» и 7161 магазинов «Магнит Косметик». Торговая площадь суммарно по всем форматам достигла 9 258 000 м². Сегодня компания развивает формат дискаунтеров «Моя цена», который по сути представляет собой субформат сети «Магнит». В начале 2023 г. Магнит запустил и отдельный формат жесткого дискаунтера, призванный составить конкуренцию принадлежащей X5 Retail Group сети «Чижик».

Выкуп собственных акций можно только приветствовать. В прошлом месяце Магнит сделал предложение выкупить свои акции, которое, как мы считаем, позволит некоторым нерезидентам из «недружественных» стран выйти из бумаги на привлекательных условиях. Всего компания может выкупить до 30% своих акций по цене 2215 руб. за штуку, примерно на 50% ниже цены на бирже на момент объявления. Акционеры, которые примут предложение, смогут и обойтись без счетов типа «С», и получить средства в иностранной валюте. Более того, выкуп создает дополнительную ценность для компании, а значит, и для остальных ее акционеров, так как производится с дисконтом к рыночным котировкам и с еще большим — к справедливой стоимости.

Некоторые вопросы корпоративного управления остаются неразрешенными. На последние события, связанные с компанией, в том числе возобновление ею публикации отчетности и объявление выкупа своих акций, рынок отреагировал позитивно. Но ряд вопросов в сфере корпоративного управления остаются неразрешенными. Например, не функционирует, по сути, совет директоров, следовательно, некому, помимо прочего, дать рекомендацию по дивидендам, хотя эмитент и зарегистрирован в РФ. Кроме того, МосБиржа в связи с этой ситуацией перевела акции Магнита на третий уровень бумаг, допущенных к торгам, и может рассмотреть вариант исключения их из базы расчета индекса при его ребалансировке в сентябре.

Целевую цену повышаем до 6400 руб./акцию, рейтинг без изменений — «Покупать». При оценке стоимости Магнита по методу DCF используем WACC в 15,7% и COE в 17,0%. Мы получили справедливую стоимость в 675 млрд руб., из которых 47% приходится на постпрогнозный период (после 2030 г.). За вычетом оценки чистого долга на конец года (до учета эффекта выкупа акций) справедливую капитализацию на конец 2023 г. мы оцениваем в 607 млрд руб. или 6000 руб. на акцию. Так мы написали в последней стратегии, но после ее публикации внесли в модель Магнита корректировки в связи с предстоящим выкупом акций, допуская сейчас выкуп не менее 10% акций. В результате целевая цена выросла до 6400 руб. за акцию. Потенциал роста в 16% дает основания подтвердить рейтинг «Покупать». Наша оценка также предполагает коэффициент EV/EBITDA 2023П на уровне 3,9, что представляется весьма низким значением.

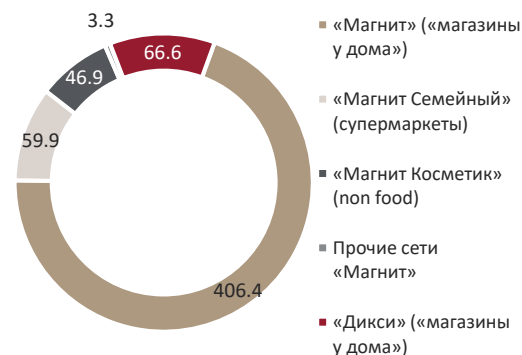
ДИНАМИКА КОТИРОВОК АКЦИЙ КОМПАНИИ В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

| Тикер | MGNT RX |
|-----------------------------------|--------------|
| ISIN | RU000A0JKQU8 |
| Рейтинг | ПОКУПАТЬ |
| Прежний рейтинг | ПОКУПАТЬ |
| Рыночная капитализация, млрд руб. | 560 |
| Цена, руб./акцию | 5498 |
| Целевая цена, руб./акцию | 6400 |
| Прежняя целевая цена, руб./акцию | 6300 |
| Потенциал роста | 16% |
| Степень риска | ●●●○○ |

МАГНИТ: ВЫРУЧКА ЗА 1К23 ПО ФОРМАТАМ, МЛРД РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

МАГНИТ: ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО МЕТОДУ DCF

| млрд руб. | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|---|--------------|
| ЕВИТ | 133 | 151 | 169 | 187 | 207 | 221 | 239 |
| ЕВИТ после уплаты налогов | 106 | 121 | 135 | 150 | 165 | 177 | 191 |
| (+) Износ и амортизация | 78 | 80 | 89 | 99 | 102 | 106 | 110 |
| (-) Изменение оборотного капитала | 82 | 86 | 96 | 106 | 110 | 112 | 116 |
| (-) Капитальные затраты | 103 | 116 | 130 | 144 | 159 | 173 | 188 |
| FCFF | 82 | 86 | 96 | 106 | 110 | 112 | 116 |
| Дисконтированный FCFF | 71 | 64 | 62 | 59 | 53 | 47 | 42 |
| Стоимость в постпрогнозный период | 318 | | | | | | |
| Справедливая стоимость компании | 675 | | | | | | |
| Целевая капитализация на конец 2023 г. | 711 | | | | | | |
| Целевая цена на конец 2023 г., руб./акцию | 6 400 | | | | | | |
| Потенциал роста | 16% | | | | | | |
| | | | | | | 1,0 | |
| | | | | | | WACC | 15,7% |
| | | | | | | Темп роста в постпрогнозный период | 6% |

Источник: ИБ Синара

МАГНИТ: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

| Отчет о прибыли и убытках, млрд руб. | 2021 | 2022П | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Чистая выручка от реализации | 1 856 | 2 352 | 2 607 | 2 955 | 3 327 | 3 728 |
| Валовая прибыль | 451 | 571 | 604 | 685 | 771 | 864 |
| Общие, коммерческие и административные расходы (в т.ч. НИОКР) | 267 | 304 | 317 | 334 | 355 | 377 |
| Прочие операционные расходы | 16 | 44 | 70 | 106 | 161 | 206 |
| ЕВИТДА | 133 | 161 | 183 | 210 | 231 | 258 |
| Износ и амортизация | 44 | 65 | 71 | 78 | 80 | 89 |
| ЕВИТ | 80 | 65 | 112 | 133 | 151 | 169 |
| Процентные расходы | 13 | 14 | 27 | 42 | 52 | 64 |
| Прибыль до налогообложения | 67 | 51 | 76 | 75 | 90 | 105 |
| Налоги на прибыль | 15 | 16 | 17 | 17 | 21 | 24 |
| Расходы на долю меньшинства | - | - | - | - | - | - |
| Чистая прибыль акционерам | 52 | 34 | 58 | 58 | 70 | 81 |

| Балансовый отчет, млрд руб. | 2021 | 2022П | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Всего оборотные активы | 320 | 444 | 523 | 738 | 919 | 1 121 |
| Денежные средства и краткосрочные вложения | 73 | 132 | 177 | 345 | 477 | 626 |
| Основные средства чистые | 377 | 248 | 255 | 280 | 317 | 359 |
| Итого активы | 1 209 | 1 226 | 1 312 | 1 552 | 1 770 | 2 014 |
| Всего текущие обязательства | 415 | 472 | 494 | 534 | 619 | 701 |
| Краткосрочный долг и текущая часть долгосрочного долга | 65 | 143 | 130 | 122 | 155 | 182 |
| Долгосрочная задолженность | 205 | 109 | 114 | 256 | 321 | 401 |
| Всего собственный капитал | 179 | 213 | 271 | 329 | 399 | 480 |
| Доля меньшинства | - | - | - | - | - | - |
| Итого обязательства и собственный капитал | 1 209 | 1 226 | 1 312 | 1 552 | 1 770 | 2 014 |
| Чистый долг | 197 | 120 | 67 | 33 | (2) | (44) |

| Отчет о движении денежных средств, млрд руб. | 2021 | 2022П | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Денежные средства от основной деятельности | 215 | 130 | 174 | 194 | 223 | 258 |
| Чрезвычайные статьи | (67) | (30) | (44) | (59) | (73) | (88) |
| Изменение оборотного капитала | 17 | 3 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| Чистый операционный денежный поток | 169 | 102 | 131 | 138 | 152 | 172 |
| Капитальные затраты | (53) | (71) | (78) | (103) | (116) | (130) |
| Свободный денежный поток | 117 | 32 | 53 | 34 | 35 | 42 |
| Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности | (127) | (71) | (78) | (103) | (116) | (130) |
| Дивиденды выплаченные | (48) | - | - | - | - | - |
| Изменение долга | 81 | 27 | (8) | 134 | 97 | 107 |
| Чистый денежный поток от финансовой деятельности | (14) | 27 | (8) | 134 | 97 | 107 |

Источники: данные компании, ИБ Синара

ЛЕНТА: ПО-ПРЕЖНЕМУ В ОТСТАЮЩИХ

Мы нейтрально оцениваем Ленту: в условиях давления на сегмент гипермаркетов ее структура форматов остается ключевым риском, поскольку «малые» форматы приносят такую же «малую» часть выручки, из-за чего компания продолжает терять долю рынка. Кроме того, отметим риски снижения рентабельности, на что указывают не лучшие результаты за 1К23. Оценка стоимости по методу DCF также не выявляет фундаментального потенциала роста в бумаге.

Катализаторы: развитие «малых» форматов; рост в сегменте e-commerce.

Риски: сокращение доли в сегменте гипермаркетов; давление на показатели рентабельности.

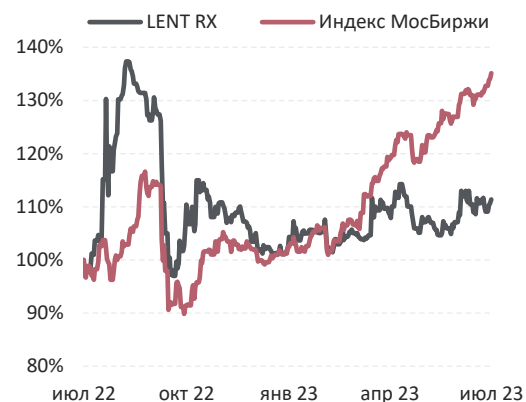
Хорошие позиции, но не тот сегмент рынка. Лента, занимая четвертое место среди продуктовых ретейлеров, остается лидером в сегменте гипермаркетов, на который в 2022 г. пришлось 82% всей ее выручки от реализации, а в 1К23 — 81%. Ее бизнес-модель не лучшим образом подходит для сегодняшних реалий: в условиях ухудшения макроэкономической среды в 2022 г. рынок продуктовой розницы вообще проявил устойчивость, однако в различных его сегментах результаты заметно отличались. Дискаунтеры и онлайн-каналы притягивают покупателей, все больше обращающих внимание на цены и предпочитающих делать крупные покупки через Интернет.

Вклад «малых» форматов слишком невелик пока. Повышенное внимание, которое компания уделяет развитию «малых» форматов, представляется обоснованным, если учесть их лучшие перспективы роста. До сих пор размах работы Ленты в сегментах супермаркетов и «магазинов у дома» выглядел ограниченным по сравнению с такими лидерами, как X5 или Магнит. Торговая площадь Ленты в этих форматах не превышала 4% от показателя любого из двух конкурентов. Хотя Лента стремительно прибавляет по рыночной доле в этих сегментах, на обозримое будущее доля останется сравнительно небольшой. Это, на наш взгляд, указывает на риски в части прибыльности в долгосрочной перспективе, если принять во внимание необходимые вложения капитала и более низкую рентабельность в малых форматах, где Лента, чтобы увеличить свою рыночную долю, «инвестирует в цены».

В 1К23 продажи упали на 6% г/г при рентабельности по EBITDA в мизерные 2,1%. Опубликованные не так давно результаты за 1К23 оказались хуже, чем у конкурентов, даже с учетом высокой базы 1К22. Так, выручка от реализации упала в годовом сопоставлении на 5,8%, составив 125 млрд руб., при этом в сегменте гипермаркетов снизилась на 4,6% г/г до 101 млрд руб., в «малых» форматах — тоже на 4,8% г/г до 22 млрд руб. Посредственной оказалась и рентабельность: валовая по сравнению с 1К22 упала на 3,3 п. п., составив 19,4%, по EBITDA (МСФО-17) — на 3,1 п. п. до всего лишь 2,1% при обвале EBITDA на 62% г/г.

На 2023–2026 г. прогнозируем рост выручки средним темпом 8%, оставляем рейтинг «Держать». К 2026 г. выручка, по нашим расчетам, увеличится до 734 млрд руб. (CAGR 2023–2026 — 8%), но мы, судя по последним результатам, возможно, излишне оптимистичны в оценках. Рентабельность по EBITDA за тот же период мы оцениваем в среднем в 5,8% вместо 6,0%, которые прежде закладывали в модель. Для оценки стоимости Ленты по методу DCF мы используем WACC в 15,5% и COE в 17,7%. При таких допущениях справедливая стоимость предприятия составила 130 млрд руб., а целевая капитализация на конец года — 91 млрд руб., что соответствует целевой цене на конец текущего года на уровне 750 руб. на акцию. В сравнении с текущими котировками не видим потенциала роста, в связи с чем подтверждаем рейтинг «Держать».

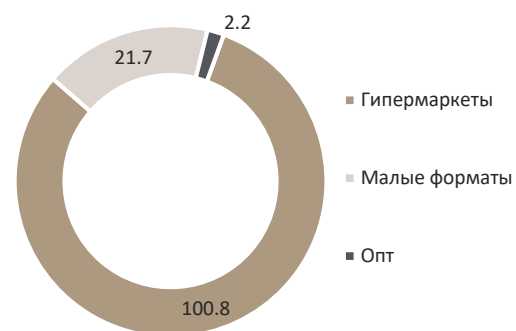
ДИНАМИКА КОТИРОВОК АКЦИЙ КОМПАНИИ В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

| Тикер | LENT RX |
|-----------------------------------|--------------|
| ISIN | RU000A0JKQU8 |
| Рейтинг | ДЕРЖАТЬ |
| Прежний рейтинг | ДЕРЖАТЬ |
| Рыночная капитализация, млрд руб. | 91 |
| Цена, руб./акцию | 789 |
| Целевая цена, руб./акцию | 750 |
| Прежняя целевая цена, руб./акцию | 690 |
| Потенциал роста | -5% |
| Степень риска | ●●●○○ |

ЛЕНТА: ВЫРУЧКА ЗА 1К23 ПО ФОРМАТАМ, МЛРД РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

ЛЕНТА: ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО МЕТОДУ DCF

| млрд руб. | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|---|--------------|
| ЕВИТ | 18 | 18 | 20 | 25 | 28 | 31 | 32 |
| ЕВИТ после уплаты налогов | 14 | 15 | 16 | 20 | 22 | 25 | 26 |
| (+) Износ и амортизация | 29 | 32 | 32 | 32 | 35 | 36 | 37 |
| (-) Изменение оборотного капитала | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| (-) Капитальные затраты | 30 | 33 | 35 | 37 | 40 | 42 | 45 |
| FCFF | 13 | 13 | 13 | 15 | 18 | 19 | 19 |
| Дисконтированный FCFF | 10 | 9 | 7 | 7 | 7 | 7 | 6 |
| Стоимость в постпрогнозный период | 65 | | | | | | |
| Справедливая стоимость компании | 130 | | | | | «Бета» с учетом заемных средств | 1,1 |
| Целевая капитализация на конец 2023 г. | 91 | | | | | WACC | 15,5% |
| Целевая цена на конец 2023 г., руб./акцию | 750 | | | | | Темп роста в постпрогнозный период | 6% |
| Потенциал роста | -5% | | | | | | |

Источники: ИБ Синара

ЛЕНТА: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

| Отчет о прибыли и убытках, млрд руб. | 2021 | 2022 | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П |
|---|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Чистая выручка от реализации | 484 | 537 | 584 | 640 | 692 | 734 |
| Валовая прибыль | 111 | 123 | 133 | 145 | 156 | 162 |
| Общие, коммерческие и административные расходы (в т.ч. НИОКР) | 93 | 115 | 123 | 134 | 145 | 150 |
| Прочие операционные расходы | 5 | 6 | 6 | 7 | 7 | 8 |
| ЕВИТДА (МСФО-17) | 39 | 30 | 34 | 38 | 40 | 42 |
| Износ и амортизация (МСФО-17) | 19 | 20 | 22 | 24 | 25 | 25 |
| ЕВИТ | 23 | 14 | 16 | 18 | 18 | 20 |
| Процентные расходы | (5) | (6) | (12) | (9) | (7) | (7) |
| Прибыль до налогообложения | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| Налоги на прибыль | (3) | (1) | (1) | (1) | (2) | (2) |
| Расходы на долю меньшинства | - | - | - | - | - | - |
| Чистая прибыль акционерам | 14 | 6 | 4 | 7 | 9 | 11 |

| Балансовый отчет, млрд руб. | 2021 | 2022 | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П |
|--|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Всего оборотные активы | 69 | 111 | 101 | 103 | 113 | 124 |
| Денежные средства и краткосрочные вложения | 9 | 29 | 12 | 5 | 7 | 12 |
| Основные средства чистые | 181 | 171 | 188 | 189 | 189 | 191 |
| Итого активы | 284 | 348 | 337 | 340 | 350 | 363 |
| Всего текущие обязательства | 97 | 140 | 118 | 116 | 119 | 122 |
| Краткосрочный долг и текущая часть долгосрочного долга | 25 | 54 | 21 | 12 | 8 | 6 |
| Долгосрочная задолженность | - | 27 | 39 | 34 | 30 | 26 |
| Всего собственный капитал | 108 | 130 | 143 | 150 | 160 | 171 |
| Доля меньшинства | - | - | - | - | - | - |
| Итого обязательства и собственный капитал | 244 | 348 | 337 | 340 | 350 | 363 |
| Чистый долг | 15 | 52 | 49 | 41 | 31 | 20 |

| Отчет о движении денежных средств, млрд руб. | 2021 | 2022 | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П |
|--|------|------|-------|-------|-------|-------|
| Денежные средства от основной деятельности | 44 | 39 | 43 | 47 | 50 | 52 |
| Чрезвычайные статьи | (8) | (8) | (12) | (11) | (9) | (9) |
| Изменение оборотного капитала | 1 | (5) | (1) | (1) | (1) | (1) |
| Чистый операционный денежный поток | 37 | 26 | 30 | 35 | 39 | 42 |
| Капитальные затраты | (24) | (40) | (23) | (24) | (26) | (27) |
| Свободный денежный поток | 13 | (15) | 7 | 11 | 14 | 15 |
| Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности | (24) | (40) | (23) | (24) | (26) | (27) |
| Дивиденды выплаченные | - | - | - | - | - | - |
| Изменение долга | (22) | (16) | (21) | (14) | (8) | (5) |
| Чистый денежный поток от финансовой деятельности | (25) | 6 | (24) | (18) | (12) | (9) |

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

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@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

BarendtsSF@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 его 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 офертой, предложение 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 возникать конфликт интересов при подготовке аналитических материалов ввиду наличия у Банка и (или) аффилированных с Банком лиц договорных отношений с такими компаниями, и (или) владения Банком и (или) аффилированными с Банком лицами ценными бумагами таких компаний, и (или) владения такими компаниями акциями (долями), составляющими уставный капитал Банка и (или) аффилированных с Банком лиц, и (или) в связи с участием должностных лиц Банка и (или) аффилированных с Банком лиц в органах управления указанных компаний, и (или) в связи с оказанием Банком услуг по организации размещения выпуска ценных бумаг указанным компаниям (список актуален на дату составления материала): АО «Группа Синара», ПАО «ГК «Самолет», АО «Бизнес-Недвижимость», ОАО «АБЗ-1», ПАО «Селигдар», ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «Новые Технологии», Международный банк экономического сотрудничества, Евразийский банк развития, ПАО «ТМК», ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Синара - Транспортные Машины», ООО «ЛЕГЕНДА», ООО «Промомед ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Экспобанк», ПАО «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 «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», PCLL Yandex N.V., АО «ЧТПЗ», АО «ГК «Пионер», ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ОАО «РЖД», ООО ВИС-ФИНАНС, АО «ДЖИ-ГРУПП», ПАО «ЭН-ГРУПП», ПАО «Вуш Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ПАО «Россети», ПАО «Флокс», XS Retail Group N.V., ПАО «Транснефть».

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