

# ЭН+ ГРУП

## НАЧАЛО АНАЛИЗА

### ВЫСОКИЙ ПОТЕНЦИАЛ ИСХОДЯ ИЗ ОЦЕНКИ ПО SOTP

Мы начинаем анализ ЭН+ ГРУП — холдинга, в ключевые активы которого входят 56,9%-ная доля в ОК РУСАЛ и электростанции, в том числе сибирские ГЭС мощностью 15,1 ГВт. Наш рейтинг — «Покупать», целевая цена — 920 руб. за акцию, что предполагает рост на 89%. Целевую цену мы рассчитываем методом оценки суммы составляющих (SOTP), с учетом целевой рыночной капитализации ОК РУСАЛ, энергосегмента и дисконта в 20% за холдинговую структуру. Полагаем, результаты ЭН+ ГРУП за 2П23 окажутся сильными, а EBITDA вырастет на 78% г/г и 26% п/п до \$1,3 млрд.

**Катализаторы:** хорошая отчетность за 2П23 по МСФО; ослабление рубля.

**Риски:** высокая долговая нагрузка; отсутствие дивидендов; небольшая доля акций в свободном обращении; санкции.

**Эффективная вертикальная интеграция.** Акции ЭН+ ГРУП — это возможность получить доступ к уникальной базе активов, включающей 56,9%-ную долю в ОК РУСАЛ, ведущем производителе алюминия за пределами Китая, и 100% энергосегмента группы общей установленной мощностью в 19,5 ГВт, в том числе 15,1 ГВт мощности ГЭС. Электростанции ЭН+ ГРУП снабжают ОК РУСАЛ мощностями и э/энергией по цене, близкой к рыночной, что делает операции внутри группы прозрачными. Доступ к надежным и безвредным для экологии генерирующим активам — ключевое преимущество для ОК РУСАЛ, у которой на э/энергию уходит четверть операционных расходов.

**Крупнейшая частная компания в мире по размеру ГЭС во владении.** ЭН+ ГРУП, с ее ГЭС мощностью 15,1 ГВт, — крупнейшая негосударственная компания со столь прибыльными активами. Соответственно, инвесторы могут извлекать выгоду из значительного FCF, не принимая на себя весомые социальные обязательства или обязательства по инвестиционным проектам, запуск которых мотивирован политическими причинами, а не соображениями бизнеса.

**Высокий дисконт к рынку исходя из оценки по методу SOTP.** Использование рыночных данных в рамках оценки по методу суммы составляющих (SOTP) демонстрирует, что ЭН+ ГРУП существенно недооценена инвесторами. Текущая капитализация ОК РУСАЛ — 618,5 млрд руб., вклад в стоимость ЭН+ ГРУП составляет 351,9 млрд руб. Энергетический сегмент не торгуется на бирже, однако, исходя из коэффициента P/E публичных гидрогенерирующих компаний в 6,3, вклад электростанций равен 56 млрд руб. Текущая рыночная стоимость ЭН+ ГРУП, с учетом 21% казначейских акций, составляет 245 млрд руб. Делаем вывод, что дисконт по отношению к рынку (оценка M2M по методу SOTP — 407 млрд руб.) достигает порядка 40%.

**Ожидаем признаков восстановления в 2П23.** Раскрытие результатов за 2023 г. по МСФО в начале следующего года — ближайший значимый драйвер для бумага компании. ЭН+ ГРУП должна показать хорошие результаты за 2П23 после исключительно слабого первого полугодия. Мы ожидаем, что EBITDA в 2П23 вырастет на 78% в годовом сопоставлении до \$1,3 млрд, а чистая прибыль достигнет \$378 млн против чистого убытка в \$1 млн в 2П22. Основная причина разворота — благоприятные операционные условия для ОК РУСАЛ, прибыль которой вырастет ввиду ослабления рубля. Мы ожидаем улучшения на уровне консолидированных результатов, поскольку считаем, что хорошие показатели ОК РУСАЛ перевесят снижение показателей в энергосегменте, выраженных в долларах США (большая часть операций осуществляется в рублях).

### ДИНАМИКА ЦЕНЫ АКЦИЙ КОМПАНИИ В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

Тикер	ENPG RX
ISIN	RU000A100K72
<b>Рейтинг</b>	<b>ПОКУПАТЬ</b>
Последняя цена	487
<b>Целевая цена, руб/акцию</b>	<b>920</b>
Рыночная капитализация, млрд руб.	245
Совокупная доходность до конца 2023 г.	89%
Степень риска	●●○○

### ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И КОЭФФИЦИЕНТЫ

\$ млрд	2021	2022	2023П	2024П
EV/EBITDA	4,2	5,7	8,1	6,8
P/E	1,2	2,4	3,0	2,2
Выручка	14,1	16,5	13,8	15,1
EBITDA	4,0	3,1	2,4	2,9
Капзатраты	(1,5)	(1,7)	(1,5)	(1,6)
FCF	0,7	(1,1)	0,8	0,5
Чистый долг	9,6	10,1	10,7	10,8
Чистый долг / EBITDA	2,40	3,2	4,5	3,7
Прибыль на акцию, \$	4,26	2,16	1,71	2,26
Дивиденд на акцию, \$	0,0	0,0	0,0	0,0
Дивдоходность	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Валовая рентабельность	35%	27,1%	22,9%	25,0%
Рентабельность по EBITDA	28%	18,8%	17,1%	19,6%
Рентабельность по чистой прибыли	15%	6,5%	6,2%	7,5%

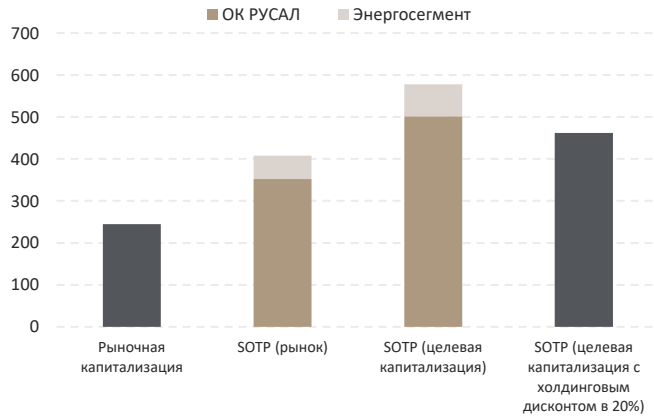
Источники: данные компании, ИБ Синара

**Матвей Тайц**  
Старший аналитик

**Дмитрий Смолин**  
Старший аналитик

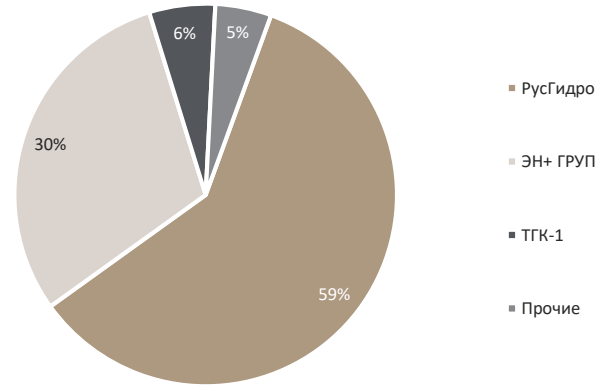
**Георгий Горбунов**  
Аналитик

**БОЛЬШОЙ ДИСКОНТ К РЫНКУ (SOTP), МЛРД РУБ.**



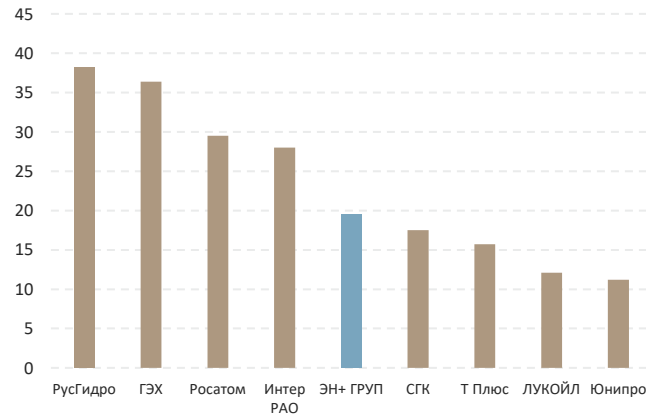
Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

**ВТОРОЙ ПО МОЩНОСТИ ВЛАДЕЛЕЦ ГЭС В РОССИИ**



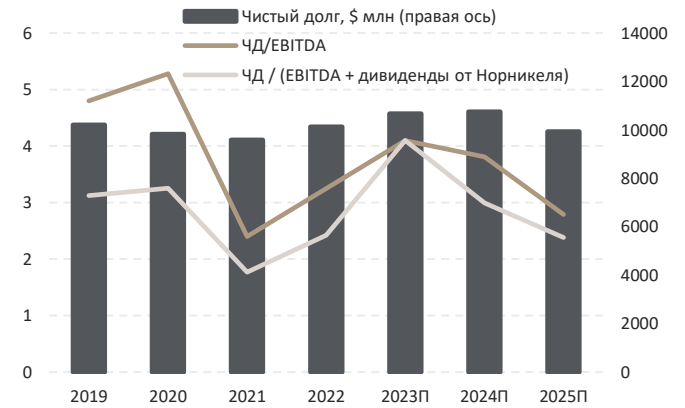
Источники: Системный оператор, данные компаний, ИБ Синара

**СРЕДИ ВЕДУЩИХ ГЕНЕРИРУЮЩИХ КОМПАНИЙ РФ, ГВт**



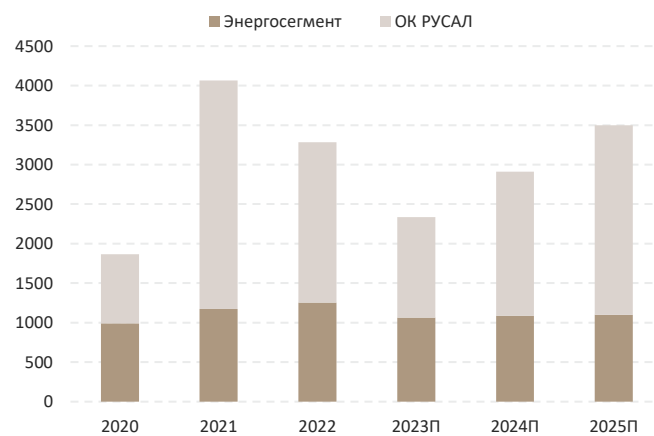
Источники: данные компании, ИБ Синара

**ОЖИДАЕМ СНИЖЕНИЯ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ**



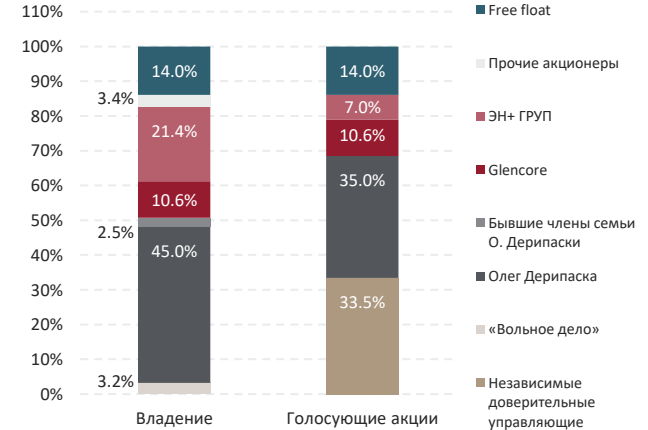
Источники: данные компании, ИБ Синара

**ВКЛАД СЕГМЕНТОВ В ЕВИТДА, \$ МЛН**



Источники: данные компании, ИБ Синара

**СТРУКТУРА АКЦИОНЕРОВ И ПРАВА ГОЛОСА**



Источники: данные компании, ИБ Синара

## ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

**Оценка методом суммы составляющих (SOTP).** Мы начинаем анализ ЭН+ ГРУП с целевой цены в 920 руб за акцию и рейтинга «Покупать». Мы рассчитываем стоимость акций ЭН+ ГРУП по методу SOTP, используя полученную по модели DCF целевую капитализацию ОК РУСАЛ (в которой ЭН+ ГРУП владеет 56,9%-ной долей) и энергосегмента. В модели также учитывается 20%-ный дисконт за холдинговую структуру. В оценке энергетического сегмента мы используем WACC в 13,2%, стоимость долга в 12% и стоимость собственного капитала на уровне 18,5%. Предполагаем темп роста в постпрогнозном периоде в 2%.

**Чувствительность.** Целевая цена акций ЭН+ ГРУП в наибольшей степени зависит от целевой рыночной капитализации ОК РУСАЛ. По нашим расчетам, 10%-ное увеличение капитализации производителя алюминия выражается в 8,7%-ном росте целевой цены по бумагам ЭН+ ГРУП. В случае же энергосегмента 10%-ное увеличение целевой рыночной капитализации повышает целевую цену лишь на 1,3%.

*Мы рассчитываем стоимость акций ЭН+ ГРУП по методу SOTP, используя полученную по модели DCF целевую капитализацию ОК РУСАЛ (в которой ЭН+ ГРУП принадлежит 56,9%-ная доля) и энергетического сегмента*

### ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К ЦЕЛЕВОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ ОК РУСАЛ И ЭНЕРГОСЕГМЕНТА ЭН+ ГРУП, РУБ/АКЦИЮ

	Целевая капитализация ОК РУСАЛ, млрд руб.					
	705	793	881	969	1 057	
Целевая капитализация энергосегмента ЭН+ ГРУП, млрд руб.	61	736	816	896	976	1 056
	69	749	828	908	988	1 068
	77	761	841	920	1 000	1 080
	84	773	853	933	1 012	1 092
	92	785	865	945	1 025	1 104

Источник: ИБ Синара

### ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К ЦЕЛЕВОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ ОК РУСАЛ И ЭНЕРГОСЕГМЕНТА ЭН+ ГРУП, %

	Целевая капитализация ОК РУСАЛ, млрд руб.					
	705	793	881	969	1 057	
Целевая капитализация энергосегмента ЭН+ ГРУП, млрд руб.	61	-20,0%	-11,3%	-2,6%	6,0%	14,7%
	69	-18,7%	-10,0%	-1,3%	7,4%	16,0%
	77	-17,4%	-8,7%	0,0%	8,7%	17,4%
	84	-16,0%	-7,4%	1,3%	10,0%	18,7%
	92	-14,7%	-6,0%	2,6%	11,3%	20,0%

Источник: ИБ Синара

### ЭН+ ГРУП: ОЦЕНКА ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО СЕГМЕНТА ПО МОДЕЛИ DCF

млрд руб.	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Выручка	214,0	222,6	230,0	236,6	243,5	250,7	257,8
Износ и амортизация	22,6	24,6	26,7	29,1	31,7	34,5	36,9
ЕВИТДА	93,3	95,8	97,8	99,2	100,5	102,0	103,1
Операционный денежный поток после изменения оборотного капитала	84,1	84,4	85,6	87,0	89,0	91,2	93,1
Капитальные затраты	36,4	38,2	39,8	41,4	43,1	44,8	36,9
FCF	47,7	46,2	45,8	45,6	45,9	46,4	56,1
Чистая приведенная стоимость FCF	208						
Стоимость в постпрогнозном периоде	500						
Общая приведенная стоимость	417						
Чистый долг на конец 2023 г.	341						
Целевая капитализация	77						

Источник: ИБ Синара

### ЭН+ ГРУП: РАСЧЕТ ЦЕЛЕВОЙ РЫНОЧНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ ПО МЕТОДУ SOTP

млрд руб.	Целевая рыночная капитализация	Доля ЭН+ ГРУП	Дисконт	Рыночная капитализация частей ЭН+ ГРУП
ОК РУСАЛ	881	56,9%	20%	401
Энергетический сегмент	77	100,0%	20%	61
Совокупная целевая рыночная капитализация	-	-	-	462

Источник: ИБ Синара

### ЭН+ ГРУП: РАСЧЕТ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ

Целевая рыночная капитализация, млрд руб.	462
Всего акции в обращении, млрд шт.	0,639
Казначейские акции, млрд шт.	0,137
Целевая цена, руб/акцию	920

Источник: ИБ Синара

## ГЛАВНОЕ В СРЕДНСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ — УМЕНЬШЕНИЕ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Дивидендная политика ЭН+ ГРУП оставалась неизменной с момента IPO и предусматривала выплату 75% FCF энергетического сегмента и 100% дивидендов, получаемых от ОК РУСАЛ. Однако до сих пор она не соблюдалась, и ее, скорее всего, пересмотрят. Мы полагаем, ЭН+ ГРУП не станет выплачивать дивиденды в среднесрочной перспективе, сосредоточившись на уменьшении долговой нагрузки. На конец 2023 г. отношение чистого долга к EBITDA составит, по нашим оценкам, 4,5, а к концу 2025 г. прогнозируем его снижение до 2,8. С поправкой на дивиденды от ГМК Норильский никель это отношение должно уменьшиться с 4,5 на конец 2023 г. до 2,4 на конец 2025 г.

*Полагаем, дивидендную политику пересмотрят. Мы не ожидаем, что ЭН+ ГРУП станет выплачивать дивиденды в среднесрочной перспективе, поскольку компания сосредоточится на уменьшении долговой нагрузки*

## ВАЖНЫЕ ЦЕНОВЫЕ ОРИЕНТИРЫ

**IPO.** Первичное размещение бумаг EN+ Group на Лондонской фондовой бирже состоялось в ноябре 2017 г., когда компания предложила рынку 18,75% от общего количества акций в обращении по цене \$14/ГДР.

**Обмен акциями с Glencore.** В январе 2019 г. ЭН+ ГРУП выпустила 67,4 млн акций (10,55% от текущего акционерного капитала) для обмена на 8,75% акций ОК РУСАЛ, принадлежавших Glencore. Коэффициент обмена — 19,7 акции ОК РУСАЛ на одну акцию ЭН+ ГРУП. По текущим биржевым котировкам отношение акций ОК РУСАЛ к акциям ЭН+ ГРУП составляет всего 12 к 1. Наши же целевые цены по акциям ОК РУСАЛ и ЭН+ ГРУП предполагают коэффициент в 15,9.

*Компания выкупила у ВТБ 136,5 млн собственных акций (21,37% от общего количества в обращении) в феврале 2019 г. Общая стоимость сделки составила \$1,6 млрд, за каждую бумагу она заплатила \$11,57 (1100 руб. по текущему курсу)*

**Покупка казначейских акций.** Компания выкупила у ВТБ 136,5 млн собственных акций (21,37% от общего количества в обращении) в феврале 2019 г., заплатив \$11,57 за каждую бумагу (1100 руб. по текущему курсу). Стоимость сделки составила \$1,6 млрд. ЭН+ ГРУП может использовать эти акции для увеличения доли бумаг в свободном обращении, но по цене не меньшей, чем цена их покупки (а она значительно выше текущей рыночной стоимости).

## САНКЦИИ

В апреле 2018 г. американское Управление по контролю за иностранными активами (ОФАС) внесло ЭН+ ГРУП в список SDN. Как следствие, находящееся в США имущество ЭН+ ГРУП и дочерних организаций, их доли в принадлежащих гражданам США активах, оказались заблокированными. Таким образом, власти США исключили возможность совершить с ними любые действия, в том числе передавать, использовать для оплаты или экспорта, отчуждать. Одновременно они выдали несколько лицензий, впоследствии обеспечивших возможность совершить отдельные сделки с долговыми и долевыми инструментами ЭН+ ГРУП.

В январе 2019 г. Управление исключило ЭН+ ГРУП из списка SDN, поставив определенные условия, включая следующие: передать контроль над группой от г-на Дерипаски другим лицам, уменьшить его прямое и не прямое участие в капитале ЭН+ ГРУП до уровня менее 50%, предоставить права независимого голосования отдельным владельцам акций ЭН+ ГРУП, провести изменения в области корпоративного управления (в т. ч. реорганизовать совет директоров, сформировав в новом составе и предоставив большинство мест независимым директорам), регулярно отчитываться перед ОФАС о выполнении условий.

*В январе 2019 г. Управление по контролю за иностранными активами США исключило ЭН+ ГРУП из списка SDN, поставив перед компанией определенные условия*

## ОПИСАНИЕ МОДЕЛИ И КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

В модели консолидированных результатов ЭН+ ГРУП используются показатели ОК РУСАЛ и допущения в отношении сектора электроэнергетики в целом. Более подробно модель ОК РУСАЛ представлена в наших материалах, посвященных сектору металлургии и горнодобывающей промышленности.

Оценивая перспективы сектора, мы исходим из допущения, что в случае ГЭС выработка электроэнергии останется примерно на нынешних уровнях, близких к средним за много лет. Следовательно, и генерация на угольных станциях, выравнивающих поставки э/энергии в Сибири при колебаниях выработки на ГЭС, тоже сильно не изменится.

В сегменте электроэнергетики все расчеты происходят в рублях, поэтому любые долларские цифры в отчетности — всего лишь следование стандартам этой отчетности. Выручка по большей части формируется за счет двух составляющих: реализации электрической энергии и мощности. Продажа электроэнергии осуществляется по двусторонним договорам с ОК РУСАЛ, на нерегулируемом рынке «на день вперед» и по регулируемым тарифам. Продажа мощности — по договорам КОМ, а также по двусторонним и по регулируемым договорам.

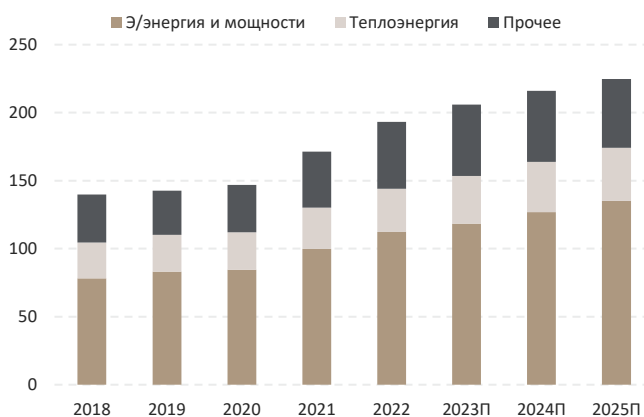
На нерегулируемом рынке электроэнергии мы прогнозируем рост цен вровень с ИПЦ. В Сибири цены больше всего зависят от стоимости отечественного угля энергетических марок, которая, по нашему мнению, будет повышаться темпом, сопоставимым с ИПЦ, поскольку добывающим предприятиям необходимо компенсировать рост расходов на добычу. Индексация регулируемых тарифов в долгосрочной перспективе не превысит ИПЦ: правительство ограничивает рост цен для населения, не допуская их повышения сверх потребительской инфляции в целом.

Капитальные затраты, как мы полагаем, с уровнем 2022 г. увеличатся вместе с ИПЦ; в то же время в последний год в модели DCF мы принимаем их равными начисленной амортизации. Группа реализует ряд проектов модернизации, чем обусловлены повышенные капитальные затраты в среднесрочной перспективе. В финансовой модели ЭН+ ГРУП мы не закладываем на какое-либо новое крупномасштабное строительство, поскольку на официальном уровне такие проекты не утверждались. Не лишним в этой связи напомнить, что ЭН+ ГРУП — это частная компания, которая вряд ли пойдет на реализацию инвестиционных проектов, уменьшающих ее ценность для акционеров.

**В сегменте электроэнергетики все сплошь номинировано в рублях, поэтому любые долларские цифры в отчетности — всего лишь следование стандартам**

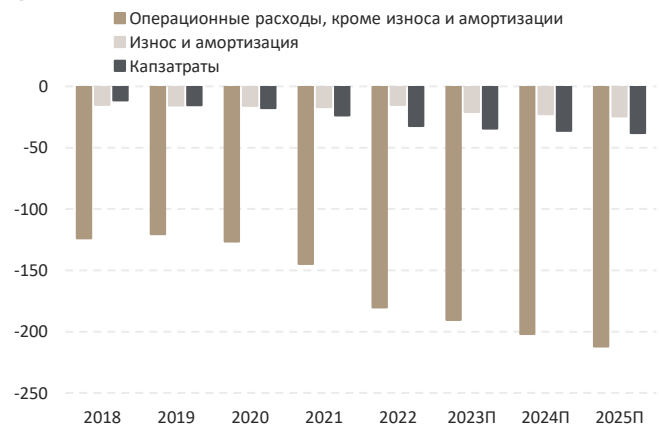
**Мы не закладываемся в финансовой модели ЭН+ ГРУП на какое-либо новое крупномасштабное строительство, поскольку на официальном уровне такие проекты не утверждались: это частная компания, которая вряд ли пойдет на реализацию инвестиционных проектов, уменьшающих ее ценность для акционеров**

### РАЗБИВКА ВЫРУЧКИ ЭНЕРГОСЕКТОРА, МЛРД РУБ.



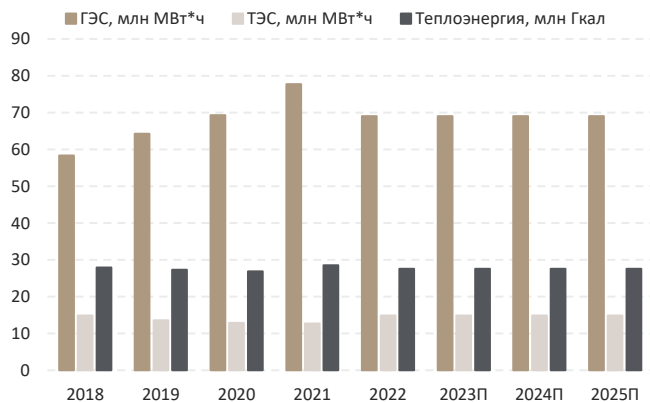
Источники: данные компании, ИБ Синара

### СЕБЕСТОИМОСТЬ И КАПЗАТРАТЫ ЭНЕРГОСЕКТОРА, МЛРД РУБ.



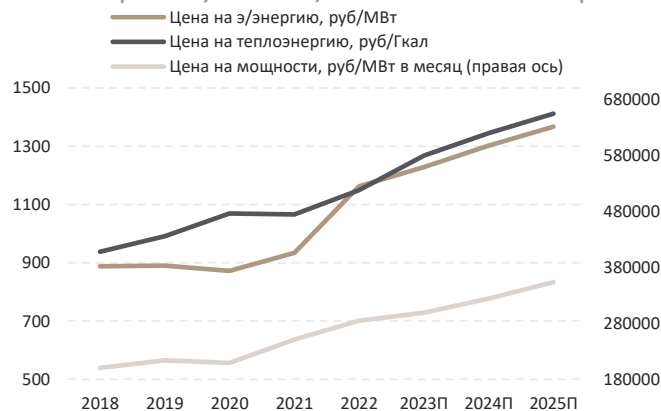
Источники: данные компании, ИБ Синара

**ПРОГНОЗ ОБЪЕМОВ ГЕНЕРАЦИИ**



Источники: данные компании, ИБ Синара

**ПРОГНОЗ ЦЕН НА Э/ЭНЕРГИЮ, ТЕПЛОЭНЕРГИЮ И МОЩНОСТИ**



Источники: данные компании, ИБ Синара

**ЭН+ ГРУП: ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ**

Отчет о прибылях и убытках, \$ млн	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П
Чистые продажи	10 356	14 126	16 549	13 794	15 079	16 789
Валовая прибыль	2 548	4 952	4 493	3 155	3 771	4 467
Общие, коммерческие и административные расходы (в т. ч. на НИОКР)	-1 320	-1 569	-1 864	-1 483	-1 576	-1 718
Прочие операционные расходы	-218	-485	-623	-179	-109	-118
ЕВИТДА	1 861	3 992	3 119	2 363	2 949	3 588
Износ и амортизация	-781	-822	-720	-794	-864	-957
ЕВИТ	1 010	2 898	2 006	1 492	2 086	2 631
Чистые процентные расходы	-287	-1 054	-1 106	-1 225	-1 140	-1 048
Прибыль до налогообложения	1 125	4 138	2 453	1 895	2 484	3 136
Налог на прибыль	-109	-604	-607	-469	-615	-776
Расходы на долю меньшинства	332	1 392	763	568	735	1 040
Чистая прибыль акционерам	684	2 142	1 083	858	1 135	1 320

Балансовый отчет, \$ млн	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П
Итого оборотные активы	6 599	8 967	10 502	8 621	8 391	8 596
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	2 562	2 330	3 477	1 912	1 075	1 301
Чистые основные средства	9 577	10 117	11 607	12 318	13 029	13 685
Итого активы	22 661	26 057	30 678	30 952	32 209	33 769
Итого текущие обязательства	4 575	5 849	6 467	6 362	6 521	6 501
Краткосрочный долг и текущая часть долгосрочного долга	2 173	3 737	3 898	3 813	3 813	3 813
Долгосрочная задолженность	10 215	8 174	9 702	8 786	8 109	7 432
Итого собственный капитал	6 065	10 312	12 732	14 027	15 802	18 059
Доля меньшинства	2 909	4 536	5 252	5 820	6 555	7 595
Итого обязательства и собственный капитал	22 661	26 058	30 678	30 952	32 209	33 769
Чистый долг	9 826	9 581	10 123	10 686	10 847	9 944
Корректировки стоимости компании	2 909	4 536	5 252	5 820	6 555	7 595

Отчет о движении денежных средств, \$ млн	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П
Средства от основной деятельности	1 884	4 091	3 470	2 001	2 519	2 996
Изменение оборотного капитала	232	-1 394	-2 299	297	-448	1
Чистый операционный денежный поток	1 890	2 168	572	2 298	2 070	2 997
Капитальные затраты	-1 108	-1 485	-1 674	-1 505	-1 575	-1 612
Свободный денежный поток	782	683	-1 102	793	495	1 384
Чистый денежный поток от инвестиций	-77	285	47	-1 505	-996	-942
Дивиденды, выплачиваемые миноритарным акционерам ОК РУСАЛ	0	0	-129	-131	-94	-103
Дивиденды, выплачиваемые акционерам ЭН+ ГРУП	0	0	0	0	0	0
Изменение в долге	1 227	-1 593	2 122	-1 002	-677	-677
Чистый денежный поток от финансовых операций	-1 372	-2 691	742	-2 358	-1 911	-1 828

Источники: данные компании, ИБ Синара

## Аналитический департамент

[Sinara\\_Research@sinara-finance.ru](mailto:Sinara_Research@sinara-finance.ru)

## Директор департамента

Кирилл Таченников

[TachennikovKV@sinara-finance.ru](mailto:TachennikovKV@sinara-finance.ru)

### Макроэкономика

Сергей Коныгин

[KonyginSS@sinara-finance.ru](mailto:KonyginSS@sinara-finance.ru)

### Рынок облигаций

Александр Афонин

[AfoninAK@sinara-finance.ru](mailto:AfoninAK@sinara-finance.ru)

### Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

[VahrameevSS@sinara-finance.ru](mailto:VahrameevSS@sinara-finance.ru)

### Российский рынок акций

#### Нефть и газ

Кирилл Таченников

[TachennikovKV@sinara-finance.ru](mailto:TachennikovKV@sinara-finance.ru)

#### Металлургия

Дмитрий Смолин

[SmolinDV@sinara-finance.ru](mailto:SmolinDV@sinara-finance.ru)

#### Стратегия

Кирилл Таченников

[TachennikovKV@sinara-finance.ru](mailto:TachennikovKV@sinara-finance.ru)

Кирилл Бахтин

[BakhtinKV@sinara-finance.ru](mailto:BakhtinKV@sinara-finance.ru)

Василий Мордовцев

[MordovtsevVO@sinara-finance.ru](mailto:MordovtsevVO@sinara-finance.ru)

Василий Мордовцев

[MordovtsevVO@sinara-finance.ru](mailto:MordovtsevVO@sinara-finance.ru)

### Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

[NaidenovaOA@sinara-finance.ru](mailto:NaidenovaOA@sinara-finance.ru)

### Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

[BelovKA@sinara-finance.ru](mailto:BelovKA@sinara-finance.ru)

### Группа выпуска

Василий Мордовцев

[MordovtsevVO@sinara-finance.ru](mailto:MordovtsevVO@sinara-finance.ru)

### Девелопмент

Ирина Фомкина

[FomkinaIA@sinara-finance.ru](mailto:FomkinaIA@sinara-finance.ru)

### Электрэнергетика, транспорт

Матвей Тайц

[TaitsMV@sinara-finance.ru](mailto:TaitsMV@sinara-finance.ru)

Станислав Захаров

[ZakharovSV@sinara-finance.ru](mailto:ZakharovSV@sinara-finance.ru)

Инна Драч

[DrachIG@sinara-finance.ru](mailto:DrachIG@sinara-finance.ru)

Себастьян Барендт

[BarendtSF@sinara-finance.ru](mailto:BarendtSF@sinara-finance.ru)

Георгий Горбунов

[GorbunovGI@sinara-finance.ru](mailto:GorbunovGI@sinara-finance.ru)

Георгий Горбунов

[GorbunovGI@sinara-finance.ru](mailto: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.

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 квалифицированными инвесторами в соответствии с законодательством РФ.

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

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

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указание ссылки на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

До выхода настоящего материала его содержание не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

Список компаний, в отношении которых у ПАО Банк Синара и (или) аффилированных с Банком лиц может 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 «Сережа Групп», ВЭБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», АО «Южуралзолото Групп Компаний», ООО «Балтийский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «ОКЕЙ», ПАО «ТГК-14», АО «Группа компаний «ЕКС», ПАО «МегаФон», ООО «Сэтл Групп», АК «АЛРОСА» (ПАО), EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Манит», 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», PLYandex 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, остается 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.