

## ТОРГОВАЯ ИДЕЯ: РУСАЛ VS НОРНИКЕЛЬ

### Ожидаем перетока инвесторов из Норникеля в РУСАЛ

Мы публикуем новую торговую идею «Лонг РУСАЛ — шорт Норникель» на ожиданиях низких дивидендов от Норникеля за 2022 г., падения цен на палладий и роста цен на алюминий.

ОК РУСАЛ торгуется по очень привлекательным коэффициентам: P/E 2023П — 3,3 и EV/EBITDA — 2,1 против 7,4 и 5,8 для Норникеля соответственно (дисконт ОК РУСАЛ к акциям Норникеля — 50–60%).

В феврале Норильский никель опубликовал слабые финансовые результаты за 2022 г. по МСФО: FCF упал на 90% г/г до 30 млрд руб. Это негативно скажется на дивидендах за 2022 г., которые могут составить всего 660 руб./акцию с дивдоходностью лишь 4,5%, что может быть негативным сюрпризом для рынка, привыкшего к дивдоходности более 10%.

В свою очередь, ОК РУСАЛ в марте опубликует отчетность по МСФО за 2022 г. и может объявить дивиденды за 2П22 на уровне 1,2 руб./акцию. С учетом дивидендов за 1П22, дивдоходность за год может составить 6–7%.

По нашим прогнозам, в 2023 г. средняя цена на алюминий составит \$2700 за тонну, в то время как цены на палладий и никель снизятся из-за переизбытка предложения.

Мы ожидаем, что данная торговая идея заработает 20–25% на горизонте трех месяцев.

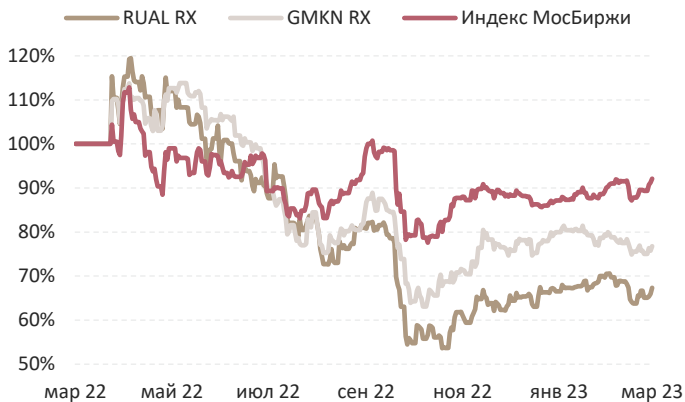
**Риски:** решение Норникеля о выплате высоких дивидендов за 2022 г.

**Катализаторы:** публикация ОК РУСАЛ хорошей отчетности за 2П22 в середине марта, объявление дивидендов на уровне 1,2 руб./акцию.

Эмитент	РУСАЛ	Норникель
ISIN	RU000A1025V3	RU0007288411
Тикер	RUAL RX	GMKN RX
Текущая цена, руб./акцию	39,8	14 498
Потенциал роста	88%	10%
Фундаментальный рейтинг	Покупать	Держать
Краткосрочный рейтинг	Лонг	Шорт
P/E 2023П	3,3	7,4
EV/EBITDA 2023П	2,1	5,8
Доходность FCF 2023П	18%	6%
Рыночная капитализация, млрд руб.	604	2 216
Среднедневной объем сделок (3 мес.), млн руб.	439	1 257

**Дмитрий Смолин**  
Старший аналитик

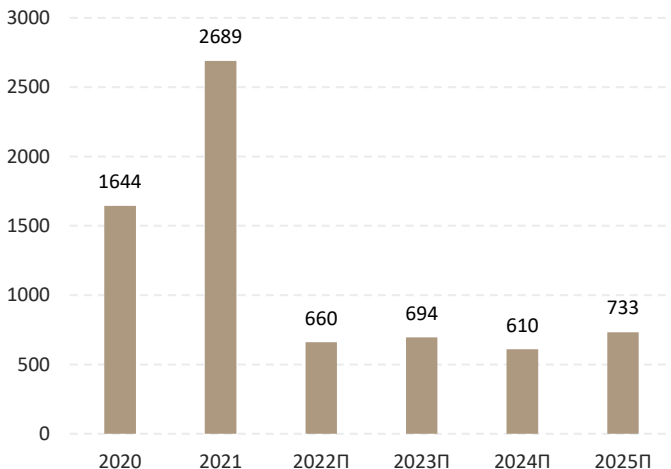
## ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИЙ И ИНДЕКСА



Источники: ПАО Московская Биржа, ИБ Синара

## НОРНИКЕЛЬ: ЩЕДРЫЙ ДИВИДЕНДНЫЙ ПОТОК ЗАКОНЧИЛСЯ

Размер дивидендов, руб./акцию



Источники: данные компании, ИБ Синара

© 2023, ПАО Банк Синара. 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 запрещены без согласия Банка.

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя. Передача третьим лицам без письменного согласия ПАО Банк Синара запрещена.

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. Определенные 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 либо 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.

Суждения о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер и не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в ценные бумаги или другие финансовые инструменты, выражены с учетом ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления. 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. ПАО Банк Синара не несет ответственности за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации, полученной из публичных источников.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Настоящий материал не является офертой, предложением делать 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 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 (далее – Банк) и (или) аффилированных с Банком лиц может возникнуть конфликт интересов при подготовке аналитических материалов в связи с наличием у Банка и (или) аффилированных с Банком лиц заключенных договоров с компаниями и (или) владением Банком и (или) аффилированными с Банком лицами частью акций или облигаций компаний и (или) владением компаниями долями в уставном капитале Банка и (или) аффилированных с Банком лиц и (или) участием должностных лиц Банка и (или) аффилированных с Банком лиц в органах управления указанных компаний: АК «АЛРОСА» (ПАО), ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Бизнес-Недвижимость», 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 «ГК «Самолет», ПАО Сбербанк, ПАО «Северсталь», АО «Группа Синара», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть» им. В. Д. Шашина, TCS Group Holding PLC, ПАО «ТМК», МКПАО «ОК РУСАЛ», PLLC Yandex N.V., ООО «РЕНЭЗ-ПРО», АО «ГК «ЕКС», ООО «ИА ТБ-1», ООО «ЛЕГЕНДА», АО «ЭТАЛОН-ФИНАНС», АО ХК «Новотранс», НАО «ПКБ», ГК «Промомед» (АО «Промомед»/ООО «Промомед ДМ»), ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», ПАО «Трансфин-М», АО «Экспобанк», АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», ПАО «Селигдар», ПАО «Сегежа Групп», ПАО «Группа Черкизово», АО «Синара - Транспортные Машины», ООО ВИС-ФИНАНС.

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале были использованы следующие методы и предпосылки для оценки: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительно-сопоставительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок такие оценки предполагают следующее возможное отклонение прогнозной цены ценной бумаги от цены, использованной при оценке, на горизонте 12 месяцев: «Покупать» > 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента, 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента > «Держать» > расчетная стоимость собственного капитала эмитента, «Продавать» < расчетная стоимость собственного капитала эмитента.

В данном материале используются термины «лонг» и «шорт». Лонг, или длинная позиция — покупка ценных бумаг или валюты с расчетом на будущий рост стоимости базового актива. Шорт, или короткая позиция — продажа одолженных у брокера акций или валюты с расчетом на снижение стоимости базового актива в будущем.

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

ПАО Банк Синара

Генеральная лицензия ЦБ РФ №705 от 28 февраля 2022 года на осуществление банковских операций.

Лицензия ЦБ РФ №705 от 28 февраля 2022 года на осуществление 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 инвестиционной советника за номером 123.