

ГАЗПРОМ

АКТУАЛИЗАЦИЯ ОЦЕНКИ

ТРИЛОГИЯ: НАИБОЛЕЕ ВЕРОЯТНЫЕ СТАДИИ РАЗВИТИЯ ДО 2030 Г.

Мы присваиваем акциям Газпрома рейтинг «Держать» при целевой цене до конца 2023 г. в 177 руб./акцию после обновления модели с учетом недавно раскрытых результатов за 2022 г. по МСФО и проектов, анонсированных на горизонте до 2030 г. В 2023–2024 гг. глобальные цены на газ должны оставаться высокими, а новые СПГ-мощности будут компенсировать сокращение поставок Газпрома в Евросоюз (-124 млрд м3 в 2022–2023 гг.). На мировой спрос в 2022 г. негативно повлияли снижение импорта СПГ Китаем и теплые погодные условия. Обратный эффект этих факторов в 2П23 может привести к росту цен. По завершении периода высоких сырьевых цен на финансовые показатели Газпрома в 2025–2026 гг. позитивно повлияют турецкий газовый хаб (+10 млрд м3 в год) и Амурский ГПЗ. С конца 2027 г. Газпром может начать поставлять газ по дальневосточному маршруту и трубопроводу «Сила Сибири-2», увеличивая экспорт в КНР к 2030 г. до 100 млрд м3 в год.

Катализаторы роста: новые контракты и проекты (в РФ, Казахстане, Узбекистане); либерализация цен на газ на внутреннем рынке.

Риски: стагнация мировых цен на газ; отказ ЕС от покупки ископаемого топлива РФ с 2027 г.; непродление транзитного контракта с Украиной с 2025 г.

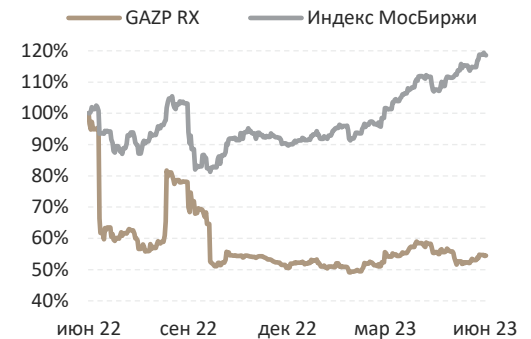
Часть 1: 2023–2024 гг. Цена на TTF будет зависеть от погоды и импорта СПГ Китаем. Мировой спрос может продемонстрировать быстрый рост уже в 2П23 благодаря восстановлению китайского импорта (в прошлом году импорт СПГ сократился на 22 млрд м3), влиянию погоды (ЕС в связи с потеплением сэкономил в прошлом году 18 млрд м3) и повышению спроса со стороны промышленного сектора Евросоюза (сокращение в 2023 г. на 17 млрд м3 без перехода на другие источники). Спрос в Евросоюзе, вероятно, вырастет только в сентябре в силу обычных сезонных факторов. Наш базовый сценарий на 2023 г. при цене на TTF в \$700/тыс. м3 предполагает дивиденд на акцию в 21 руб. (дивидендность в 12%). При цене на TTF в \$500/тыс. м3 мы прогнозируем дивиденд на акцию в 13 руб., что по-прежнему обеспечивает хорошую дивидендность на уровне 8%.

Часть 2: 2025–2027 гг. Цены снизятся, но у Газпрома заработают новые проекты. В 2025–2027 гг. сырьевая конъюнктура должна стать менее благоприятной. Наши долгосрочные прогнозы по ценам Brent и газа на TTF — \$75/барр. и \$300/тыс. м3 (~\$9/млн БТЕ) соответственно, что значительно ниже наших прогнозов на 2023 г. Мы рассматриваем американский СПГ как балансирующий фактор для мировой цены, а равновесная цена определяется на основе затрат исходя из котировок Henry Hub и стоимости сжижения и поставки газа на ключевые рынки. Запуск турецкого хаба (+10 млрд м3), использующего сейчас незагруженные экспортные маршруты, и Амурского ГПЗ поддержат EBITDA Газпрома в указанный период.

Часть 3: 2028–2030 гг. Экспорт в Китай вырастет до 100 млрд м3 в год. Предполагаем, что Газпром увеличит экспорт в Китай с 2028 г. с запуском дальневосточного маршрута (+10 млрд м3 в год) и газопровода «Сила Сибири-2». Последний может достичь максимальной мощности в 50 млрд м3 в год к 2030 г., спустя три года после первых поставок по нему. У Газпрома есть перспектива начать поставки газа в северную часть Казахстана, Узбекистан или на проект НОВАТЭКа «Мурманский СПГ» (до 30 млрд м3 в год).

Газпром не контролирует ряд важных факторов, влияющих на оценку. Вначале скажем о контролируемых затратах: целевая цена сильно зависит от капвложений и прироста стоимости в долгосрочной перспективе, в то время как FCF на среднесрочном горизонте прогнозируется на низком уровне. Увеличение капзатрат в терминальном периоде на 5% снижает целевую цену на 19%. Продление дополнительного НДС на год до конца 2026 г. сокращает целевую цену на 8%. Транзитный контракт с Украиной (объем прокачки сейчас — 15 млрд м3 в год) истекает в декабре 2024 г., и отсутствие этого объема в течение года уменьшает целевую цену на 7%. Самый большой материальный ущерб будет нанесен, если Евросоюз выполнит план по прекращению закупок газа из РФ с 2027 г., и тогда трубопроводный экспорт Газпрома сократится на 27 млрд м3 в год. Отсутствие объема только в 2027 г. соответствует 5%-ному снижению целевой цены, но эмбарго ЕС поставит под угрозу и долгосрочную стоимость.

ДИНАМИКА АКЦИЙ КОМПАНИИ И ИНДЕКСА



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

| Тикер | GAZP RX |
|------------------------------------|--------------|
| ISIN | RU0007661625 |
| Новый рейтинг | Держать |
| Новая целевая цена, руб./акцию | 177 |
| Прежний рейтинг | Продавать |
| Прежняя целевая цена, руб./акцию | 170 |
| Рыночная капитализация, млрд руб. | 4 016 |
| Последняя цена, руб./акцию | 170 |
| Ожидаемая доходность до конца года | 4% |

ГАЗПРОМ: КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

| млрд руб. | 2021 | 2022 | 2023П | 2024П |
|----------------------------------|--------|--------|-------|-------|
| P/E | 3,3 | 1,8 | 4,1 | 4,2 |
| EV/EBITDA | 2,9 | 2,0 | 3,1 | 3,2 |
| Доходность FCF | 15% | 0% | 2% | -7% |
| Выручка | 10 241 | 11 674 | 8 828 | 9 427 |
| EBITDA | 3 687 | 3 638 | 2 214 | 2 104 |
| Рентабельность по EBITDA | 36% | 31% | 25% | 22% |
| Чистая прибыль | 2 093 | 1 226 | 1 033 | 918 |
| Скорр. чистая прибыль | 2 487 | 2 186 | 972 | 957 |
| Рентабельность по чистой прибыли | 24% | 19% | 11% | 10% |
| Капзатраты | 1 934 | 2 192 | 2 200 | 2 100 |
| FCF | 1 233 | 1 | 96 | -284 |
| ЧД*/EBITDA | 0,9 | 1,1 | 1,9 | 2,4 |
| Дивиденд на акцию, руб. | 0 | 51 | 21 | 20 |
| Дивидендность | 0% | 31%** | 12% | 12% |

* Включая обязательства по аренде

** Конец 2022 г.

Источники: данные компании, ИБ Синара

Кирилл Бахтин, к. э. н., CFA
Старший аналитик

Василий Мордовцев
Аналитик

ЦЕНА НА ТТФ НА МЕСЯЦ ВПЕРЕД, \$/ТЫС. МЗ



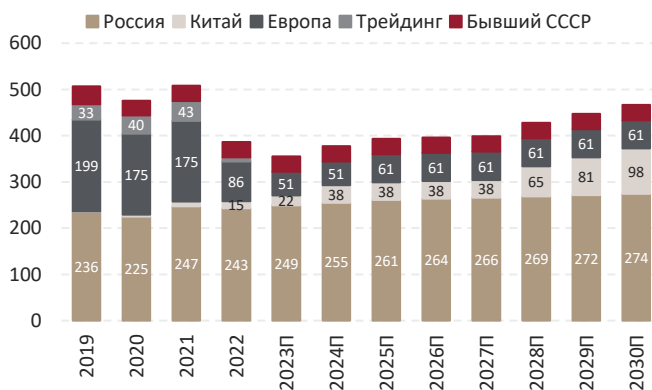
Источники: Bloomberg, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ЦЕНА ПРОДАЖИ ГАЗА ПО РЕГИОНАМ, \$/ТЫС. МЗ



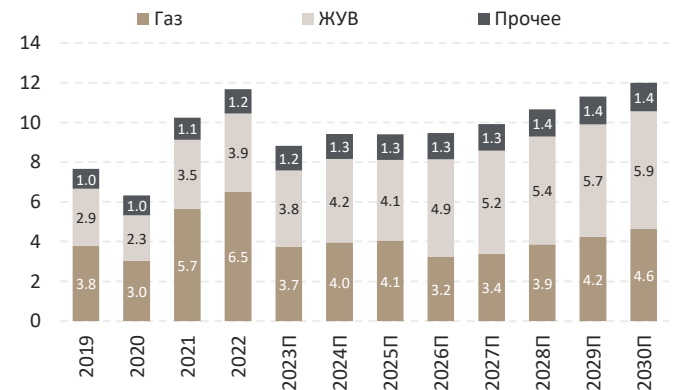
Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ПРОДАЖИ ГАЗА ПО РЕГИОНАМ, МЛРД МЗ



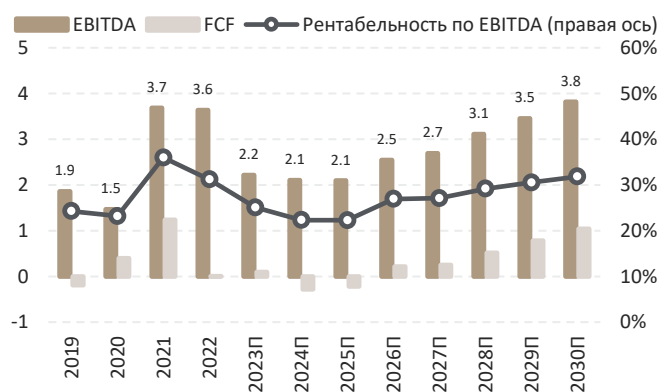
Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ЧИСТАЯ ВЫРУЧКА ПО СЕГМЕНТАМ, ТРЛН РУБ.



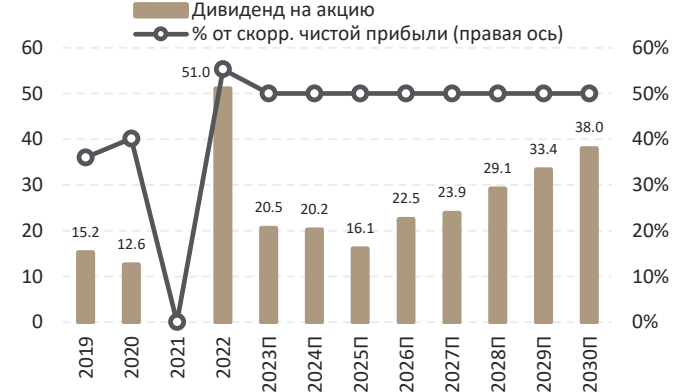
Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ДИНАМИКА ЕВИТДА И FCF, ТРЛН РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ДИНАМИКА ДИВИДЕНДА НА АКЦИЮ, РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

ПРЕДПОСЫЛКИ ДЛЯ ОЦЕНКИ

Прогноз цен на ТТФ в 2023–2024 гг. снижен до \$700/тыс. м3. Мы пересмотрели в сторону понижения наш прогноз цен на газ в Европе с \$1053/тыс. м3 в 2023 г. и \$1400/тыс. м3 в 2024 г. до \$700/тыс. м3 в 2023–2024 гг. с учетом сложившейся средней цены реализации в \$520/тыс. м3 за 5М23 и предположения, что мировое производство СПГ в 2023–2024 гг. будет прирастать на 24–30 млрд м3 в год. Как мы наблюдали в 2022 г., высокие цены привели к сокращению спроса на газ на 4% даже на развивающихся рынках Азии (так, потребление газа в Индии упало на 6% г/г, а импорт СПГ — на 17%). Тем не менее мы сохраняем ожидания относительно высоких цен на газ до 2025 г. и прогнозируем долгосрочную равновесную цену в \$300/тыс. м3 исходя из стоимости поставок американского СПГ на ключевые рынки.

FCF Газпрома в 2023 г. будет немного выше нулевого уровня, но есть и риск ухода в минус. Понизив прогноз цен на газ, мы пересмотрели в сторону понижения и оценку EBITDA в 2023 г. — на 3%. Свободный денежный поток может остаться положительным, если изменения в оборотном капитале компенсируют часть оттока денежных средств (1320 млрд руб.), зафиксированного в отчетности в 2022 г., а капзатраты останутся без существенных изменений в годовом сопоставлении.

Наш прогноз цен на газ пересмотрен в сторону понижения, но мы по-прежнему ждем высоких цен до 2025 г.

Свободный денежный поток Газпрома в 2023 г. в лучшем случае будет немного выше нулевого уровня

ДИНАМИКА ЦЕНЫ НА ТТФ НА МЕСЯЦ ВПЕРЕД, \$/ТЫС. М3



Источники: Bloomberg, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ВАЛОВАЯ* ВЫРУЧКА ПО РЕГИОНАМ, ТРЛН РУБ.



* Включая экспортные пошлины и акцизы
Источники: данные компании, ИБ Синара

ЦЕНЫ НА ЭНЕРГОНОСИТЕЛИ И МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРЕДПОСЫЛКИ МОДЕЛИ: БАЗОВЫЙ СЦЕНАРИЙ

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П |
|---|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Цена на газ на ТТФ на месяц вперед, \$/тыс. м3 | 168 | 114 | 558 | 1 402 | 700 | 700 | 600 | 300 |
| Цена на нефть Brent, \$/барр. | 64 | 42 | 71 | 101 | 90 | 95 | 85 | 75 |
| Цена на нефть Urals, \$/барр. | 64 | 41 | 69 | 78 | 67 | 80 | 75 | 70 |
| Средний курс USD/RUB | 64,7 | 72,1 | 73,7 | 68,6 | 75,0 | 73,5 | 74,0 | 76,6 |
| Инфляция (среднее значение) | 4,3% | 3,1% | 6,7% | 13,8% | 9,0% | 6,0% | 5,3% | 4,3% |
| Цена продажи газа в дальнее зарубежье, \$/тыс. м3 | 210 | 144 | 315 | 918 | 580 | 522 | 467 | 271 |
| Цена продажи газа в Европу, \$/тыс. м3 | 211 | 133 | 310 | 985 | 700 | 700 | 600 | 300 |
| Цена продажи газа в Китай, \$/тыс. м3 | - | 157 | 159 | 256 | 301 | 283 | 254 | 224 |
| Цена продажи газа в России, \$/тыс. м3 | 64 | 58 | 59 | 65 | 65 | 68 | 71 | 72 |
| Цена продажи газа в ближнее зарубежье, \$/тыс. м3 | 157 | 137 | 181 | 181 | 181 | 181 | 181 | 181 |

Источники: Bloomberg, данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ИЗМЕНЕНИЯ В ПРОГНОЗАХ

| млрд руб. | 2023 | | | 2024 | | |
|-----------------------------|-------|---------|-----------|-------|---------|------------|
| | Новый | Прежний | Δ | Новый | Прежний | Δ |
| Выручка | 8 828 | 9 534 | -7% | 9 427 | 10 854 | -13% |
| ЕБИТДА | 2 214 | 2 290 | -3% | 2 104 | 3 025 | -30% |
| Рентабельность по ЕБИТДА | 25% | 24% | 1,1 п. п. | 22% | 28% | -5,6 п. п. |
| Скорр. чистая прибыль | 972 | 974 | 0% | 957 | 1 528 | -37% |
| Дивиденд на акцию, руб. | 20,5 | 20,6 | 0% | 20,2 | 32,3 | -37% |
| Операционный денежный поток | 2 296 | 2 053 | 12% | 1 816 | 2 622 | -31% |
| Капитальные затраты | 2 200 | 2 300 | -4% | 2 100 | 2 300 | -9% |
| FCF | 96 | (247) | | (284) | 322 | |

Источник: ИБ Синара

ЭКСПОРТНЫЕ МАРШРУТЫ ГАЗПРОМА В 2023 Г. И ДАЛЕЕ

В 2023 г. будет использовано только 22% мощностей экспорта в Европу. По нашим оценкам, поставки Газпрома в Европу в этом году составят всего 51 млрд м3 или на 70% меньше, чем в 2021 г., в связи с наличием лишь двух экспортных маршрутов — турецкого («Голубой поток» мощностью 16 млрд м3 в год и «Турецкий поток» мощностью 32 млрд м2 в год) и транзита через Украину, где работает только одна точка входа. Из 51 млрд м3 поставляемого в Европу газа Турция для собственного потребления должна закупать 24 млрд м3.

Благодаря турецкому газовому хабу Газпром может увеличить экспорт газа на 10 млрд м3 в год. В этом случае общий объем поставок Газпрома в Европу вырастет с 51 до 61 млрд м3 в год. Данное увеличение, включенное нами в модель с 2025 г., не потребует от газового гиганта значительных капиталовложений, поскольку «Голубой поток» и «Турецкий поток» работают не на полную мощность и могут принять больше газа для транспортировки.

Поставки по двум новым маршрутам в КНР могут начаться только в 2027 г. Мы исходим из того, что новый трубопровод с Дальнего Востока (мощностью 10 млрд м3 в год) и трубопровод «Сила Сибири-2» (50 млрд м3 в год) начнут работу в 2027 г., и уже в 2028 г. экспорт Газпрома значительно увеличится. Использование газопровода «Сила Сибири-2» на полную мощность можно, на наш взгляд, достичь в течение трех лет.

Без транзитного контракта с Украиной может быть потерян экспортный объем в 15 млрд м3 в год. Контракт между Газпромом и Украиной на транспортировку 40 млрд м3 (110 млн м3 в сутки) по принципу «качай или плати» истекает в декабре 2024 г. Из 110 млн м3, предусмотренных контрактом, Газпром сейчас может поставлять лишь 15 млрд м3 (41 млн м3 в сутки), после того как Украина отказалась принимать газ на одном из двух пунктов входа.

Экспорт Газпрома в объеме до 27 млрд м3 под угрозой в долгосрочной перспективе. Инициатива ЕС по прекращению зависимости от российского ископаемого топлива к 2027 г. в перспективе представляет собой серьезную угрозу для потока выручки Газпрома и оценки компании. Евросоюз уже перестал импортировать российскую нефть и нефтепродукты по морю, также прекратились поставки нефти в Германию и Польшу по северной ветке нефтепровода «Дружба».

СУЩЕСТВУЮЩИЕ ЭКСПОРТНЫЕ ПОТОКИ В ЕВРОПУ И ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ МОЩНОСТИ, МЛРД М3 В ГОД



Источники: данные компании, ИБ Синара

Экспорт в Европу в 2023 г. мы оцениваем в 51 млрд м3 или лишь в 30% от объемов 2021 г.

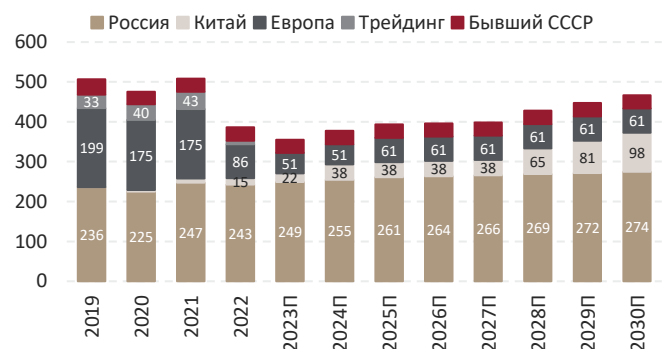
Турецкий газовый хаб позволит Газпрому нарастить экспорт газа на 10 млрд м3 в год

Поставки в КНР могут достичь 100 млрд м3 к самому концу 2020-х гг.

Существующий контракт на транзит газа через Украину истекает в декабре 2024 г., фактический объем транспортировки по нему сейчас — 15 млрд м3

Снижение экспорта Газпрома может составить до 27 млрд м3, если ЕС последует плану по прекращению импорта ископаемого топлива из России к 2027 г.

ГАЗПРОМ: ПРОДАЖИ ГАЗА ПО РЕГИОНАМ, МЛРД М3



Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: РАЗБИВКА ОБЪЕМОВ ПРОДАЖ ПО РЕГИОНАМ

| млрд м3 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022П | 2023П | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П |
|----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Дальнее зарубежье | 232 | 219 | 228 | 110 | 73 | 89 | 99 | 99 | 99 | 126 | 142 | 159 |
| Европа | 199 | 175 | 175 | 86 | 51 | 51 | 61 | 61 | 61 | 61 | 61 | 61 |
| Китай | 0 | 4 | 10 | 15 | 22 | 38 | 38 | 38 | 38 | 65 | 81 | 98 |
| Трейдинг | 33 | 40 | 43 | 9 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ближнее зарубежье | 39 | 31 | 33 | 33 | 33 | 33 | 33 | 33 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| Внутренний рынок | 236 | 225 | 247 | 243 | 249 | 255 | 261 | 264 | 266 | 269 | 272 | 274 |
| Продажи газа, всего | 507 | 475 | 508 | 386 | 355 | 377 | 393 | 396 | 398 | 428 | 447 | 467 |

Источники: данные компании, ИБ Синара

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

Наша целевая цена, определяемая по модели DCF, — 177 руб./акцию. Мы используем следующие допущения: безрисковую ставку в 10%, премию за риск инвестиций в акции в 7%, коэффициент «бета» с использованием заемных средств в 1,6 и терминальный темп роста в 6% (складывается из долгосрочных прогнозов по темпам инфляции и росту экономики). Наши расчеты предполагают 4%-ный потенциал роста до целевой цены 177 руб. за акцию до конца 2023 г. Расчетная дивидендная доходность в 12% на 2023 г. выглядит привлекательно по сравнению со многими другими классами активов, но не дотягивает до требуемой стоимости капитала в 21%.

Мы устанавливаем целевую цену в 177 руб./акцию исходя из следующих предпосылок: безрисковой ставки в 10%, премии за риск инвестиций в акции в 7%, WACC в 13%, темпа роста в постпрогнозный период в 6%

ГАЗПРОМ: ОЦЕНКА ПО МОДЕЛИ DCF

| млрд руб. | 2024П | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ЕВИТ | 1 098 | 1 021 | 1 403 | 1 474 | 1 820 | 2 091 | 2 380 |
| ЕВИТ после уплаты всех налогов | 879 | 817 | 1 123 | 1 179 | 1 456 | 1 673 | 1 904 |
| Износ, истощение и амортизация | 1 006 | 1 076 | 1 144 | 1 216 | 1 289 | 1 363 | 1 439 |
| Изменение в чистом оборотном капитале | (42) | 2 | (42) | (51) | (97) | (83) | (88) |
| Капзатраты | (2 100) | (2 100) | (2 000) | (2 080) | (2 122) | (2 164) | (2 207) |
| Свободный денежный поток фирмы (FCFF) | (258) | (205) | 225 | 264 | 527 | 788 | 1 047 |
| Фактор дисконтирования | 0,88 | 0,78 | 0,69 | 0,61 | 0,54 | 0,48 | 0,43 |
| Дисконтированный FCFF | (228) | (160) | 156 | 162 | 286 | 379 | 445 |
| Стоимость в постпрогнозный период | 6 740 | | | | | | |
| Справедливая стоимость компании (2024 г.) | 7 779 | | | | | | |
| Чистый долг (на конец 2023 г.) | 4 177 | | | | | | |
| Инвестиции в СП и ассоциированные организации (на конец 2023 г.) | 1 329 | | | | | | |
| Доля меньшинства (на конец 2023 г.) | 757 | | | | | | |
| Справедливая стоимость собственного капитала (2024 г.) | 4 175 | | | | | | |
| Целевая цена, руб./акцию | 177 | | | | | | |
| Ожидаемая доходность до конца года | 4% | | | | | | |

| | |
|------------------------------------|-----------|
| Безрисковая ставка / «бета» | 10% / 1,6 |
| COE | 21% |
| WACC | 13% |
| Темп роста в постпрогнозный период | 6% |

Источник: ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К WACC И ТЕМПАМ РОСТА В ПОСТПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД

| Рост в постпрогнозный период | WACC | 11,5% | 12% | 12,5% | Базовый сценарий: 13% | 13,5% | 14% | 14,5% | 15% |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|-----------------------|------------|------------|-----------|-----|
| | 4% | 183 | 155 | 131 | 109 | 90 | 73 | 58 | 44 |
| 5% | 230 | 195 | 165 | 139 | 116 | 95 | 77 | 61 | |
| Базовый сценарий: 6% | 294 | 248 | 210 | 177 | 148 | 123 | 102 | 82 | |
| 7% | 387 | 323 | 271 | 227 | 191 | 159 | 132 | 109 | |
| 8% | 534 | 435 | 359 | 298 | 249 | 207 | 173 | 143 | |

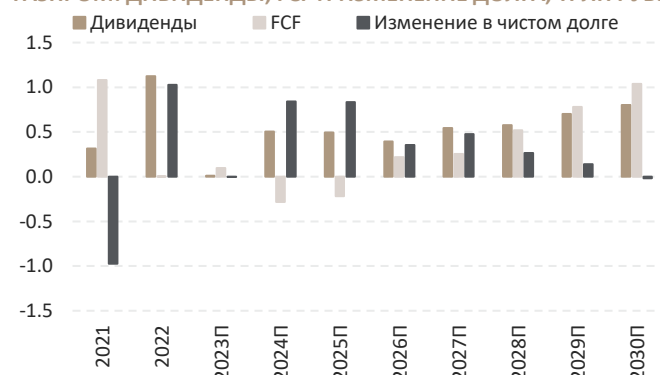
Источник: ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ДИНАМИКА ДИВИДЕНДА НА АКЦИЮ, РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ДИВИДЕНДЫ, FCF И ИЗМЕНЕНИЕ ДОЛГА, ТРЛН РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ

Высокая степень зависимости целевой цены от экспорта в ЕС и капзатрат в долгосрочной перспективе. Ниже приведен количественный анализ чувствительности ключевых показателей в 2023 г. к стоимости газа на ТТФ и целевой цены по акциям Газпрома к основным влияющим на нее факторам.

- Продление сроков дополнительного сбора НДС в объеме 600 млрд руб. еще на год уменьшит целевую цену на 8% по сравнению с нашим базовым сценарием, а на два года — на 15%.
- Остановка транзита через Украины в годовом объеме 15 млрд м3 уменьшит целевую цену на 7% (если транзит прекратится только в 2025 г.).
- Прекращение с 2027 г. импорта газпромовского газа странами ЕС — самый, по всей видимости, значимый долгосрочный фактор, который не поддается контролю со стороны компании. Выпадение экспорта 27 млрд м3 только в 2027 г. уменьшает оценку на 5%.
- Увеличение ожидаемых в постпрогнозный период капитальных вложений на 5% уменьшит оценку справедливой стоимости на 19%.

На 2023 г. наиболее важный фактор с точки зрения дивидендов — стоимость газа на ТТФ

На длительную перспективу самые значимые для оценки стоимости факторы — объемы экспорта и масштабы капзатрат

ГАЗПРОМ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ПОКАЗАТЕЛЕЙ 2023 Г. К ЦЕНЕ НА ТТФ, МЛРД РУБ.

| | Стоимость газа на ТТФ, \$/тыс. м3 | | | | | | | |
|----------------------------------|-----------------------------------|-------|-------|-------|-----------------------|-------|-------|-------|
| | 300 | 400 | 500 | 600 | Базовый сценарий: 700 | 800 | 900 | 1000 |
| Выручка | 7 814 | 8 068 | 8 321 | 8 575 | 8 828 | 9 082 | 9 336 | 9 589 |
| ЕВИТДА | 1 199 | 1 453 | 1 706 | 1 960 | 2 214 | 2 467 | 2 721 | 2 975 |
| Скорректированная чистая прибыль | 214 | 403 | 593 | 783 | 972 | 1 162 | 1 352 | 1 541 |
| Операционный денежный поток | 1 653 | 1 814 | 1 975 | 2 135 | 2 296 | 2 456 | 2 617 | 2 778 |
| FCF | (547) | (386) | (225) | (65) | 96 | 256 | 417 | 578 |
| Дивиденд на акцию, руб. | 4,5 | 8,5 | 12,5 | 16,5 | 20,5 | 24,5 | 28,5 | 32,6 |
| Текущая дивдоходность | 3% | 5% | 8% | 10% | 12% | 15% | 17% | 20% |

Источник: ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К ПЕРИОДУ ВЗИМАНИЯ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО НДС В 600 МЛРД РУБ., РУБ./АКЦИЮ

| | Без продления | Продление на 1 год (2026) | Продление на 2 года (2026–2027) | Продление на 3 года (2026–2028) | Продление на 4 года (2026–2029) |
|--------------|---------------|---------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Целевая цена | 177 | 163 | 150 | 139 | 117 |

Источник: ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К ДЛИТЕЛЬНОСТИ ОСТАНОВКИ ТРАНЗИТА ЧЕРЕЗ УКРАИНУ, РУБ./АКЦИЮ

| | Новый транзитный контракт | Остановка на 1 год (2025) | Остановка на 2 года (2025–2026) | Остановка на 3 года (2025–2027) | Остановка на 4 года (2025–2028) |
|--------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Целевая цена | 177 | 166 | 162 | 157 | 154 |

Источник: ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К ДЛИТЕЛЬНОСТИ ОСТАНОВКИ ИМПОРТА ЕВРОСОЮЗОМ, РУБ./АКЦИЮ

| | ЕС продолжает импортировать газ | Остановка на 1 год (2027) | Остановка на 2 года (2027–2028) | Остановка на 3 года (2027–2029) |
|--------------|---------------------------------|---------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Целевая цена | 177 | 169 | 162 | 137 |

Источник: ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ К ИЗМЕНЕНИЮ ПРОГНОЗА КАПЗАТРАТ В ПОСТПРОГНОЗНОМ ПЕРИОДЕ, РУБ./АКЦИЮ

| | -15% | -10% | -5% | Базовый сценарий | +5% | +10% | +15% |
|--------------|------|------|-----|------------------|-----|------|------|
| Целевая цена | 273 | 241 | 209 | 177 | 144 | 112 | 80 |

Источник: ИБ Синара

ГЛОБАЛЬНЫЙ РЫНОК ГАЗА

Впереди «узкий» рынок, до запуска новых СПГ-проектов в 2025–2026 гг. Мы полагаем, что котировки газа на мировых площадках, несмотря на снижение цен с начала этого года, могут заметно вырасти, главным образом по причине обратного в этом году эффекта тех же факторов, что позволили смягчить влияние от падения газпромовского экспорта в Европу. Во-первых, это погодные условия в Европе, которые за счет пониженного потребления обеспечили в 2022 г. экономию в 18 млрд м3; во-вторых, восстановление потребления природного газа промышленными предприятиями Евросоюза (+11 млрд м3, по оценке МЭА), пусть спрос и не вернется еще на уровень позапрошлого года; в-третьих, рост китайского импорта СПГ (здесь мы видим самый важный фактор, учитывая падение на 21% г/г — 22 млрд м3 — в 2022 г. из-за антиковидных ограничений и подорвавшего спрос подорожания СПГ).

Предложение СПГ в этом году вряд ли увеличится больше чем на 5% (или 24 млрд м3). Растянувшееся на два года сокращение экспорта Газпрома в Европу (на 90 млрд м3 в 2022 г. и еще на 34 млрд м3 в 2023 г.) не удастся заместить новыми поставками СПГ, которые в прошлом году выросли лишь на 5,5% (+28 млрд м3) — в этом ожидается увеличение на 4,5% (+24 млрд м3). За 2011–2021 гг. объем межрегиональной торговли трубопроводным газом прибавлял лишь 0,8% в год (GAGR), и при том же темпе в этом году предложение в мировом масштабе может увеличиться всего на 5 млрд м3.

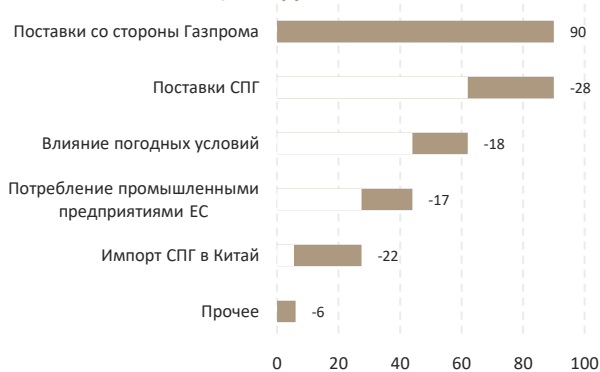
Сильнее всего в прошлом году пострадал китайский импорт СПГ. Низкий рост экономики КНР и связанные с антиковидными мерами ограничения нанесли в 2022 г. мощный удар по импорту газа в Поднебесную. Не фиксировался приток покупного СПГ и на другие рынки-лидеры в Азии: поставки в Японию уменьшились на 3%, а Южная Корея импортировала столько же, сколько и в 2021 г. Китайский импорт СПГ за 4М23 вряд ли может вселять оптимизм, так как остается на 2% ниже объема аналогичного периода 2022 г., но в мае импорт уже вырос на 34% м/м.

Снижению мирового спроса на газ в 2022 г. способствовали три фактора: погодные условия, сокращение промпроизводства в ЕС и снижение китайского импорта СПГ. В 2023 г. влияние данных факторов может смениться на противоположное

Предложение СПГ в мировом масштабе не растет двузначными темпами

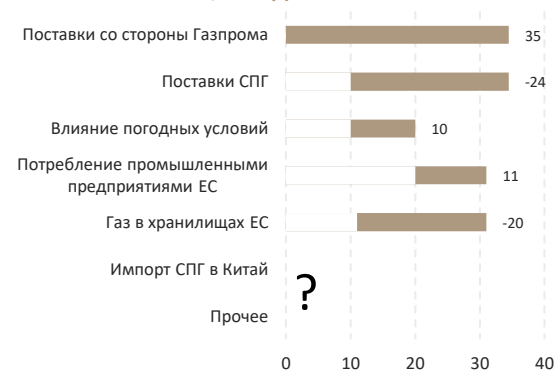
Из-за высоких цен поставки газа в Азию испытывали давление в 2022 г.

ОСНОВНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ГАЗОВОМ БАЛАНСЕ В 2022 Г. ПО СРАВНЕНИЮ С 2021 Г., МЛРД М3



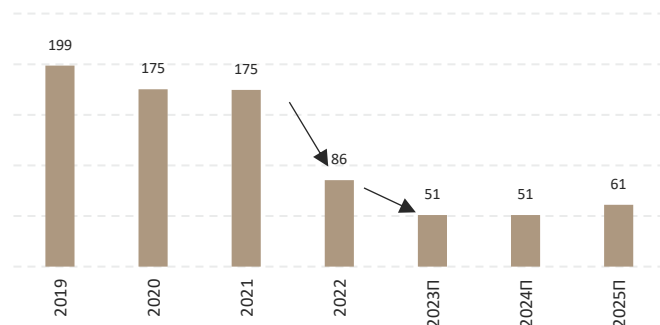
Источники: МЭА, Главное таможенное управление КНР, данные компаний, ИБ Синара

ОСНОВНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ГАЗОВОМ БАЛАНСЕ В 2023 Г. ПО СРАВНЕНИЮ С 2022 Г., МЛРД М3



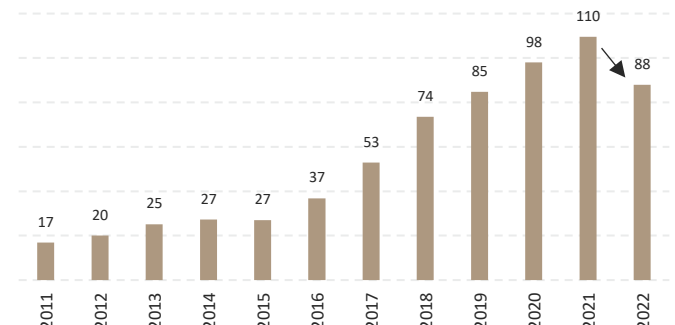
Источники: МЭА, Главное таможенное управление КНР, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ПОСТАВКИ ГАЗА В ЕВРОПУ, МЛРД М3



Источники: данные компании, ИБ Синара

ИМПОРТ СПГ В КИТАЙ УПАЛ В 2022 Г. НА 20% Г/Г, МЛРД М3



Источники: ВР, Главное таможенное управление КНР, ИБ Синара

Потребление газа в Евросоюзе может возрасти только в сентябре. Нынешний период низких цен может растянуться на все летние месяцы и закончиться только в сентябре, когда спрос на газ в Европе традиционно усиливается. Рост еще до осени возможен в том случае, если Китай нарастит внешние закупки СПГ или если лето в Старом Свете выдастся на редкость жарким, вынуждая интенсивно использовать кондиционеры. Сейчас, когда газовые хранилища заполнены на 75% (на тот же день прошлого года показатель составлял 56%), страны ЕС не торопятся ускорять закачку в подготовке к отопительному сезону.

Трубопроводные поставки газпромовского газа замещались по большей части СПГ из США. В 2022 г. Соединенные Штаты обеспечили приблизительно две трети (43 млрд м3) дополнительных поставок СПГ в Европу. Другие крупные поставщики также сумели перенаправить на европейские рынки существенные объемы: Катар (5 млрд м3), Египет (5 млрд м3), Норвегия (3 млрд м3), Ангола (2 млрд м3), Россия (2 млрд м3), Тринидад и Тобаго (2 млрд м3). Совместными усилиями они поставили почти всю оставшуюся треть.

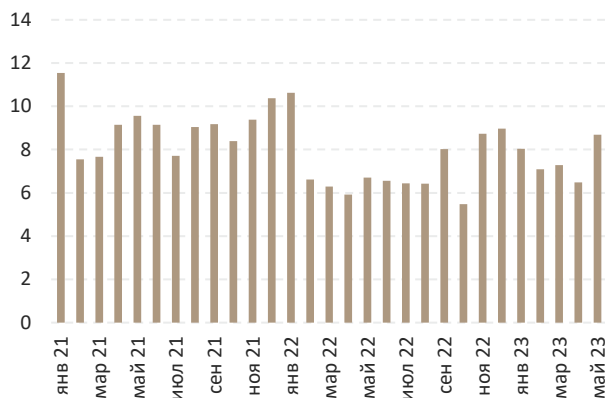
По итогам 2022 г. в ЕС зафиксировано самое резкое падение потребления газа за всю историю. Потребление природного газа упало на 13% (на 55 млрд м3) относительно объема 2021 г. В отопительном сезоне 2022/2023 градусо-суток оказалось на 12% меньше, чем годом ранее, вследствие чего потребление жилым и коммерческим секторами сократилось на ~18 млрд м3 (33% всего уменьшения). Еще на треть потребление уменьшилось за счет сокращения выпуска в наиболее энергоемких отраслях и на столько же — в связи с переходом на иные типы топлива, прежде всего нефтепродукты.

Потребление газа в Европе начнет расти только в сентябре. Активизация китайских закупок СПГ может привести к повышению цен раньше осени

Максимальный прирост поставок СПГ в ЕС в 2022 г. показали Соединенные Штаты

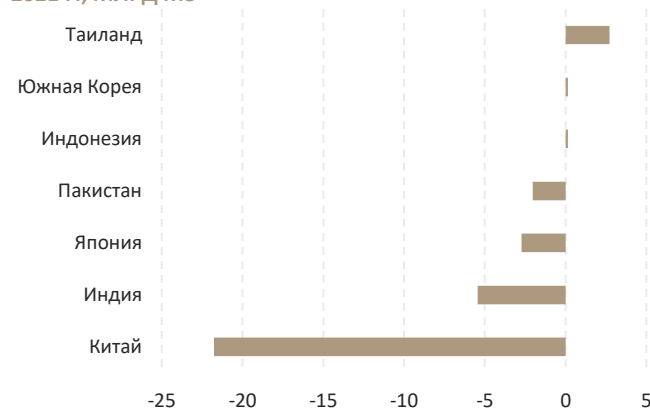
На треть падение потребления газа в странах ЕС объясняется снижением выпуска в промышленности без отказа от газа как источника энергии

ИМПОРТ СПГ В КИТАЙ ВЫРОС НА 34% М/М В МАЕ, МЛРД М3



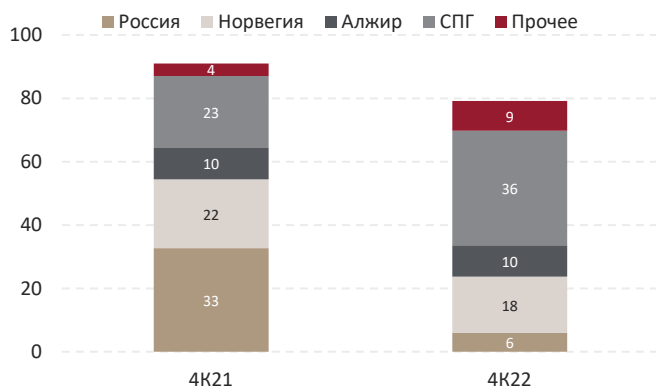
Источники: Главное таможенное управление КНР, ИБ Синара

ИМПОРТ СПГ СТРАНАМИ АЗИИ В 2022 Г. ОТНОСИТЕЛЬНО 2021 Г., МЛРД М3



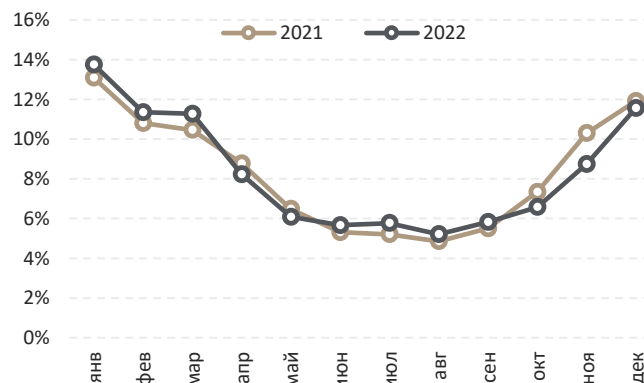
Источники: Cheniere, Главное таможенное управление КНР, ИБ Синара

СТРУКТУРА ИМПОРТА ТРУБОПРОВОДНОГО ГАЗА И СПГ В ЕС, МЛРД М3



Источники: Еврокомиссия, ИБ Синара

НИЗКИЙ СПРОС В ЕС ЛЕТОМ, % ПОТРЕБЛЕНИЯ ЗА ГОД



Источники: Евростат, ИБ Синара

КАПИТАЛЬНЫЕ И ОПЕРАЦИОННЫЕ ЗАТРАТЫ

В среднесрочной перспективе капзатраты могут стабилизироваться в объеме 2,2 трлн руб. В 2023–2025 гг. масштабы инвестпрограммы Газпрома, вероятно, останутся стабильными, так как в условиях падения экспорта крупные вложения в разведку и добычу не требуются. С 2026 г., когда завершится реализация рассчитанной на 2021–2025 гг. программы газификации на общую сумму 526 млрд руб. (132 млрд руб. в среднем за год) и строительство Амурского ГПЗ, ожидается сокращение инвестиций в основные средства. Проект «Сила Сибири-2», официальная оценка капзатрат на который еще не раскрывалась, может оказаться более дешевым, чем первая «Сила Сибири», в стоимость которой включалось разработка Ковыктинского и Чаяндиского месторождений.

Отдельные статьи операционных затрат, поддающиеся контролю, росли в 2022 г. как минимум вровень с инфляцией. Финансовая отчетность Газпрома по МСФО за 2022 г. показывает, что ключевые статьи контролируемых операционных расходов, а именно расходы на оплату труда, покупку материалов, ремонт и техническое обслуживание, выросли на как минимум соответствующие инфляции величины (на 14% в среднем). Эффективный контроль над затратами может дать компании дополнительную экономию: только сокращение расходов на материалы на 10% позволит увеличить EBITDA по итогам 2023 г. на 2%.

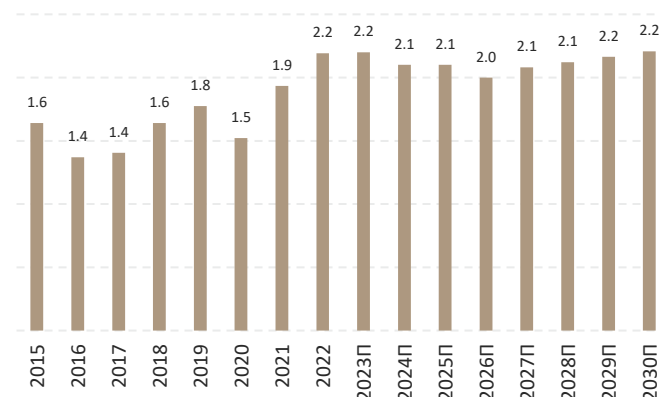
На 2023–2025 гг. прогнозируются более или менее стабильные капзатраты, так как в условиях падения экспорта инвестиции в разведку и добычу могут быть сокращены

ГАЗПРОМ: РОСТ ОТДЕЛЬНЫХ СТАТЕЙ ОПЕРАЦИОННЫХ РАСХОДОВ В 2022 Г.



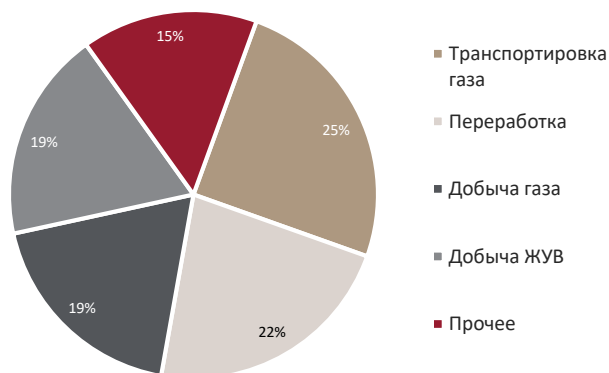
Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ДИНАМИКА КАПЗАТРАТ, ТРЛН РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: РАЗБИВКА КАПЗАТРАТ ЗА 9М21 ПО СЕГМЕНТАМ



Источники: данные компании, ИБ Синара

ТЕКУЩАЯ ПРОГРАММА ГАЗИФИКАЦИИ ЗАВЕРШИТСЯ В 2025 Г.



Источники: данные компании, Минэнерго

ГАЗПРОМ: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2019–2024 ГГ., МЛРД РУБ.

| Отчет о прибылях и убытках | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023П | 2024П |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Выручка | 7 660 | 6 322 | 10 241 | 11 674 | 8 828 | 9 427 |
| Налоги, помимо налога на прибыль организаций | (1 409) | (1 236) | (1 540) | (2 875) | (2 362) | (2 680) |
| Денежные расходы, всего | (5 800) | (4 855) | (6 554) | (8 036) | (6 615) | (7 323) |
| ЕБИТДА | 1 860 | 1 467 | 3 687 | 3 638 | 2 214 | 2 104 |
| Рентабельность по ЕБИТДА | 24% | 23% | 36% | 31% | 25% | 22% |
| Износ и амортизация | (715) | (798) | (828) | (862) | (936) | (1 006) |
| ЕВИТ | 1 120 | 615 | 2 411 | 1 935 | 1 278 | 1 098 |
| Финансовые доходы и расходы | 300 | (618) | 116 | 89 | (51) | (52) |
| Доля в прибыли СП и ассоциированных организаций | 207 | 137 | 242 | 167 | 155 | 181 |
| Прибыль до налогообложения | 1 627 | 133 | 2 770 | 2 191 | 1 382 | 1 228 |
| Налог на прибыль | (358) | 29 | (610) | (879) | (276) | (246) |
| Доля меньшинства | 67 | 27 | 66 | 86 | 72 | 64 |
| Чистая прибыль акционерам | 1 203 | 135 | 2 093 | 1 226 | 1 033 | 918 |
| Скорр. чистая прибыль акционерам | 994 | 594 | 2 487 | 2 186 | 972 | 957 |
| Рентабельность по чистой прибыли | 13% | 9% | 24% | 19% | 11% | 10% |
| Бухгалтерский баланс | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023П | 2024П |
| Денежные средства и их эквиваленты | 696 | 1 035 | 2 014 | 1 158 | 1 034 | 438 |
| Дебиторская задолженность и предоплата | 1 040 | 1 302 | 2 010 | 1 946 | 1 472 | 1 572 |
| Запасы | 946 | 972 | 1 009 | 1 057 | 870 | 963 |
| Всего оборотные активы | 3 828 | 3 774 | 6 214 | 4 620 | 3 835 | 3 432 |
| Основные средства (нетто) | 14 856 | 16 103 | 16 674 | 17 419 | 18 872 | 20 150 |
| Итого активы | 21 882 | 23 352 | 27 047 | 26 129 | 26 797 | 27 672 |
| Краткосрочная задолженность | 774 | 694 | 697 | 709 | 247 | 259 |
| Кредиторская задолженность | 1 422 | 1 622 | 2 800 | 1 712 | 1 409 | 1 560 |
| Итого текущие обязательства | 2 527 | 2 627 | 4 023 | 2 901 | 2 136 | 2 299 |
| Долгосрочная задолженность | 3 090 | 4 214 | 4 187 | 4 357 | 4 692 | 4 927 |
| Обязательства по аренде | 248 | 253 | 284 | 271 | 271 | 271 |
| Итого собственный капитал | 14 616 | 14 805 | 16 867 | 16 446 | 17 540 | 18 020 |
| Итого обязательства и собственный капитал | 21 882 | 23 352 | 27 047 | 26 129 | 26 797 | 27 672 |
| Чистый долг, включая обязательства по аренде | 3 415 | 4 126 | 3 153 | 4 179 | 4 177 | 5 019 |
| Чистый долг / ЕБИТДА | 1,8 | 2,8 | 0,9 | 1,1 | 1,9 | 2,4 |
| Отчет о движении денежных средств | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023П | 2024П |
| Денежный поток до изменения оборотного капитала | 2 086 | 1 603 | 3 726 | 4 082 | 2 214 | 2 104 |
| Изменение в чистом оборотном капитале | (45) | 350 | (335) | (1 320) | 359 | (42) |
| Уплаченный налог на прибыль организаций | (325) | (105) | (345) | (611) | (276) | (246) |
| Чистый операционный денежный поток | 1 709 | 1 919 | 3 015 | 2 193 | 2 296 | 1 816 |
| Капзатраты | (1 776) | (1 523) | (1 934) | (2 192) | (2 200) | (2 100) |
| Свободный денежный поток | (67) | 396 | 1 082 | 1 | 96 | (284) |
| Уплаченные и капитализированные проценты | (123) | (133) | (152) | (183) | (189) | (184) |
| Полученные проценты | 83 | 62 | 70 | 222 | 79 | 71 |
| Поступления от ассоциированных организаций и СП | 181 | 102 | 260 | 98 | 155 | 181 |
| Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности | (1 938) | (1 546) | (1 830) | (2 137) | (2 154) | (2 032) |
| Уплаченные дивиденды | (380) | (373) | (313) | (1 124) | (11) | (503) |
| Изменение в долге | 298 | 389 | 226 | 464 | (127) | 247 |
| Уплаченные проценты и погашение обязательств по аренде | (91) | (80) | (99) | (133) | (127) | (125) |
| Чистый денежный поток от финансовой деятельности | 152 | (106) | (179) | (794) | (266) | (380) |
| Курсовые разницы | (77) | 72 | (27) | (118) | 0 | 0 |
| Изменение денежных средств | (153) | 339 | 979 | (856) | (124) | (596) |

Источники: данные компании, ИБ Синара

ГАЗПРОМ: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2025–2030 ГГ., МЛРД РУБ.

| Отчет о прибылях и убытках | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Выручка | 9 408 | 9 466 | 9 927 | 10 660 | 11 310 | 11 996 |
| Налоги, помимо налога на прибыль организаций | (2 710) | (2 001) | (2 134) | (2 290) | (2 431) | (2 581) |
| Денежные расходы, всего | (7 311) | (6 918) | (7 237) | (7 551) | (7 857) | (8 177) |
| ЕБИТДА | 2 097 | 2 548 | 2 690 | 3 109 | 3 454 | 3 818 |
| Рентабельность по ЕБИТДА | 22% | 27% | 27% | 29% | 31% | 32% |
| Износ и амортизация | (1 076) | (1 144) | (1 216) | (1 289) | (1 363) | (1 439) |
| ЕВИТ | 1 021 | 1 403 | 1 474 | 1 820 | 2 091 | 2 380 |
| Финансовые доходы и расходы | (103) | (122) | (119) | (137) | (147) | (148) |
| Доля в прибыли СП и ассоциированных организаций | 171 | 165 | 176 | 183 | 189 | 196 |
| Прибыль до налогообложения | 1 090 | 1 446 | 1 531 | 1 866 | 2 133 | 2 427 |
| Налог на прибыль | (218) | (289) | (306) | (373) | (427) | (485) |
| Доля меньшинства | 57 | 76 | 80 | 98 | 112 | 127 |
| Чистая прибыль акционерам | 815 | 1 081 | 1 145 | 1 395 | 1 595 | 1 815 |
| Скорр. чистая прибыль акционерам | 762 | 1 066 | 1 130 | 1 380 | 1 579 | 1 799 |
| Рентабельность по чистой прибыли | 8% | 11% | 11% | 13% | 14% | 15% |
| Бухгалтерский баланс | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П |
| Денежные средства и их эквиваленты | 382 | 625 | 477 | 383 | 420 | 329 |
| Дебиторская задолженность и предоплата | 1 569 | 1 578 | 1 655 | 1 777 | 1 886 | 2 000 |
| Запасы | 961 | 910 | 951 | 993 | 1 033 | 1 075 |
| Всего оборотные активы | 3 371 | 3 572 | 3 543 | 3 613 | 3 799 | 3 864 |
| Основные средства (нетто) | 21 367 | 22 443 | 23 549 | 24 635 | 25 695 | 26 729 |
| Итого активы | 28 828 | 30 105 | 31 181 | 32 337 | 33 584 | 34 682 |
| Краткосрочная задолженность | 298 | 328 | 344 | 353 | 362 | 356 |
| Кредиторская задолженность | 1 557 | 1 474 | 1 541 | 1 608 | 1 673 | 1 742 |
| Итого текущие обязательства | 2 335 | 2 281 | 2 366 | 2 441 | 2 515 | 2 578 |
| Долгосрочная задолженность | 5 666 | 6 232 | 6 544 | 6 708 | 6 875 | 6 772 |
| Обязательства по аренде | 271 | 271 | 271 | 271 | 271 | 271 |
| Итого собственный капитал | 18 398 | 19 161 | 19 841 | 20 757 | 21 761 | 22 899 |
| Итого обязательства и собственный капитал | 28 828 | 30 105 | 31 181 | 32 337 | 33 584 | 34 682 |
| Чистый долг, включая обязательства по аренде | 5 853 | 6 207 | 6 683 | 6 949 | 7 088 | 7 071 |
| Чистый долг / ЕБИТДА | 2,8 | 2,4 | 2,5 | 2,2 | 2,1 | 1,9 |
| Отчет о движении денежных средств | 2025П | 2026П | 2027П | 2028П | 2029П | 2030П |
| Денежный поток до изменения оборотного капитала | 2 097 | 2 548 | 2 690 | 3 109 | 3 454 | 3 818 |
| Изменение в чистом оборотном капитале | 2 | (42) | (51) | (97) | (83) | (88) |
| Уплаченный налог на прибыль организаций | (218) | (289) | (306) | (373) | (427) | (485) |
| Чистый операционный денежный поток | 1 881 | 2 217 | 2 333 | 2 639 | 2 944 | 3 245 |
| Капзатраты | (2 100) | (2 000) | (2 080) | (2 122) | (2 164) | (2 207) |
| Свободный денежный поток | (219) | 217 | 253 | 517 | 780 | 1 038 |
| Уплаченные и капитализированные проценты | (193) | (220) | (241) | (253) | (259) | (265) |
| Полученные проценты | 30 | 26 | 43 | 33 | 26 | 29 |
| Поступления от ассоциированных организаций и СП | 171 | 165 | 176 | 183 | 189 | 196 |
| Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности | (2 092) | (2 029) | (2 102) | (2 159) | (2 208) | (2 248) |
| Уплаченные дивиденды | (493) | (394) | (545) | (577) | (703) | (803) |
| Изменение в долге | 778 | 596 | 328 | 172 | 177 | (109) |
| Уплаченные проценты и погашение обязательств по аренде | (130) | (148) | (161) | (169) | (173) | (177) |
| Чистый денежный поток от финансовой деятельности | 154 | 55 | (379) | (573) | (699) | (1 088) |
| Курсовые разницы | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Изменение денежных средств | (56) | 243 | (148) | (94) | 37 | (91) |

Источники: данные компании, ИБ Синара

Аналитический департамент

Sinar_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

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 обязательности их последующего обновления.

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

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

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

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указать ссылку на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО 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 «Славянский ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «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'КЕЙ», 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 ожидаемая 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 до конца года 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.