АТОН 35 ЛЕТ

Ноябрь 2026

Эн+ и РУСАЛ

был дефицит, станет профицит?

Цены на алюминий снизились с $3 700 до $3 000 за тонну на фоне растущих ожиданий профицита на рынке металла в 2027 году, который, по оценкам CRU может увеличиться до 1,4 млн тонн по сравнению с 0,7 млн тонн дефицита в этом году

Результаты РУСАЛа и «Эн+» за 1П26 оказались лучше ожиданий рынка. Вероятно, ослабление рубля будет способствовать хорошим результатам и во втором полугодии. Важным показателем для инвесторов будет динамика оборотного капитала

Сохраняем рейтинг НЕЙТРАЛЬНО для РУСАЛа с целевой ценой акции 30 руб. Предпочитаем «Эн+» (ВЫШЕ РЫНКА, 410 рублей) с учетом дисконта в оценке (3,1x EV/EBITDA 2027 года), а также более умеренной долговой нагрузки (3,4x ЧД/EBITDA)

* Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 21) ** достижение прогнозных показателей не гарантировано. Аналитический отчет для действующих клиентов, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

Инвестиционные тезисы

РУСАЛ

- Сохраняем рейтинг НЕЙТРАЛЬНО с целевой ценой 30 рублей за акцию** на фоне недавнего пересмотра рейтинга «Норникеля» (рейтинг снижен до НЕЙТРАЛЬНО, целевая цена акции — 140 рублей).
- Резкое падение цен на алюминий с $3 700 до $3 000 за тонну может сказаться на финансовых результатах РУСАЛа за 4-й квартал, однако падение во многом должно быть компенсировано ослаблением курса рубля.
- Увеличение новых мощностей в Индонезии (до 3,2 млн тонн в год) вследствие китайских инвестиций в переработку и восстановление заводов на Ближнем Востоке будут оказывать давление на стоимость алюминия.
- EBITDA РУСАЛа за 1-е полугодие 2026 ($1,2 млрд) оказалась выше ожиданий, результат 2-го полугодия прогнозируем на уровне $1,1 млрд. Снижение оборотного капитала может стать позитивным сюрпризом.
- Оценка на уровне 3,5x по EV/EBITDA 2027 года не выглядит высокой, однако для переоценки на фоне дешевизны широкого рынка требуются серьезные катализаторы, например, восстановление дивидендов (что маловероятно).

ЭН+

- Все еще считаем бумаги «Эн+» более привлекательными, чем акции РУСАЛа, с учетом инфляции себестоимости внутри группы и отсутствия резкой девальвации рубля.
- Долговая нагрузка «Эн+» существенно ниже, чем у РУСАЛа (3,4x по ЧД/EBITDA***), что является плюсом с учетом более консервативных ожиданий по снижению ключевой ставки.
- Оценка «Эн+» (3,1x по EV/EBITDA 2027П) предполагает дисконт 11% к оценке РУСАЛа, что отчасти объясняется холдинговой структурой и более низкой ликвидностью.
- Наличие энергетического сегмента позволяет «Эн+» выигрывать от роста тарифов на электроэнергию, в то время как у РУСАЛа из-за этого растет себестоимость алюминия.
- Прибыль «Эн+» в два раза менее чувствительна к укреплению рубля: ее энергетический сегмент генерирует рублевую выручку и сопоставимую с РУСАЛом EBITDA (около $1,5-2,0 млрд).
- Наш рейтинг акций «Эн+» остается ВЫШЕ РЫНКА, целевая цена акции — 410 рублей**.

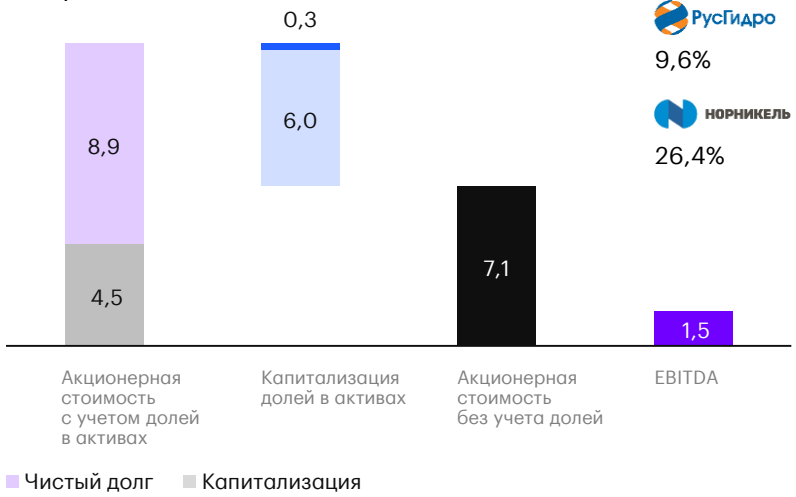
* Приблизительные оценки АТОН; ** целевая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Целевые цены не являются гарантированными. Потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между целевой и текущей ценой акции к текущей цене акции без учета возможных дивидендных выплат. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, используемая в настоящем отчете шкала рейтингов представлена на странице 21; *** на конец 1-го полугодия 2026. Источник: Investing.com, данные компаний, оценки АТОН

«Эн+» и РУСАЛ — акционерная стоимость бизнеса на 11.11.2026

РУСАЛ

4,6x
EV/ LTM EBITDA*

5,8x
Чистый долг/ LTM EBITDA*



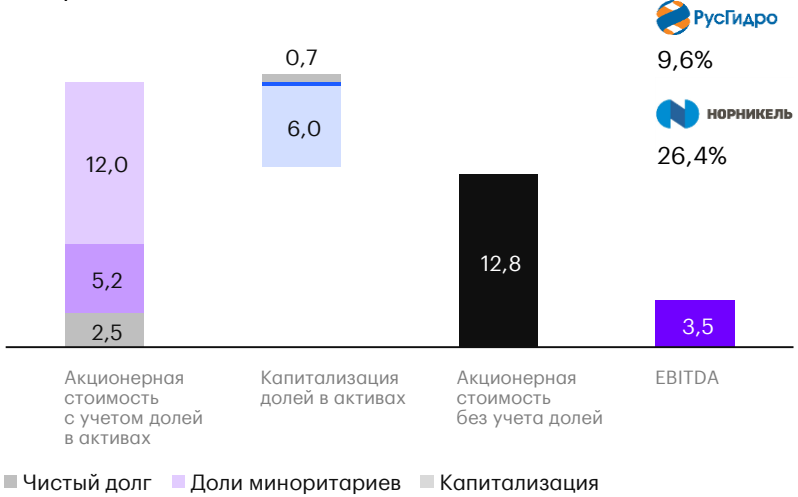
РусГидро 9,6%

НОРНИКЕЛЬ 26,4%

ЭН+

3,7x
EV/LTM EBITDA*

3,4x
Чистый долг/ LTM EBITDA*



РусГидро 9,6%

НОРНИКЕЛЬ 26,4%

* Скорректированный показатель EBITDA РУСАЛа, «Эн+».
Источник: Investing.com, данные компаний, оценки АТОН

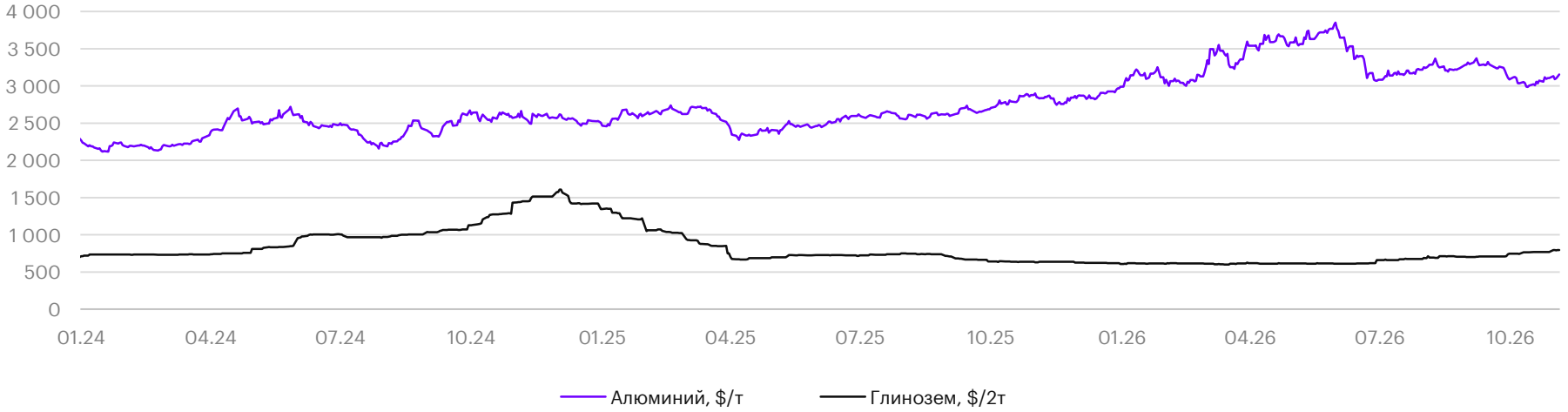
Ухудшение конъюнктуры на мировых рынках

Ценовой спред между алюминием и глиноземом остается высоким, несмотря на коррекцию с пиков

Снижение цен на алюминий на $700/т с максимумов этого года и рост цен на глинозем привели к снижению спреда и ухудшению маржинальности глобальных производителей, не обеспеченных собственным сырьем.

Высокая обеспеченность РУСАЛа глиноземом (достигла приблизительно 90% к концу 1–го полугодия 2026 на фоне приобретения 26% доли в индийском заводе Pioneer) снижает чувствительность финансовых результатов компании к снижению ценового спреда в результате удорожания сырья.

Цена тонны алюминия против двух тонн глинозема, долл. США



Источник: Cbonds, данные компании, прогнозы АТОН

Ослабление рубля компенсирует коррекцию цен на алюминий

на 11%

выросла цена алюминия
в рублях с начала 2026 года

на 17%

выше средняя цена на алюминий
в рублях в 2026 году, чем в 2025 году

Цена на алюминий на Лондонской бирже металлов, тыс. руб./т*



* Перевод в рублевую стоимость осуществлялся по курсу ЦБ РФ. Источник: Cbonds, оценки АТОН

Премия в акциях РУСАЛа на Гонконгской бирже составляет 17%



В первой половине 2026 года акции РУСАЛа в Гонконге торговались преимущественно без премии. Динамика премии может соответствовать ожиданиям инвесторов относительно возможного восстановления конвертации бумаг между биржами.

- В Гонконге РУСАЛ торгуется на уровне 3,9x по EV/EBITDA, с дисконтом около 12% к международным производителям алюминия.*
- Ограничения на трансграничное движение бумаг препятствуют выравниванию котировок. Сложности перевода акций между площадками ограничивают возможности арбитража.
- Гонконгские котировки не обязательно отражают более объективную оценку компании. Разница в стоимости ценных бумаг одних и тех же эмитентов наблюдается, например, на биржах Шанхая и Гонконга.
- В начале 2026 года премия на гонконгской бирже достигала 50%, однако котировки болезненно отреагировали на слабые финансовые результаты за 2025 год, снизившись на 18%.

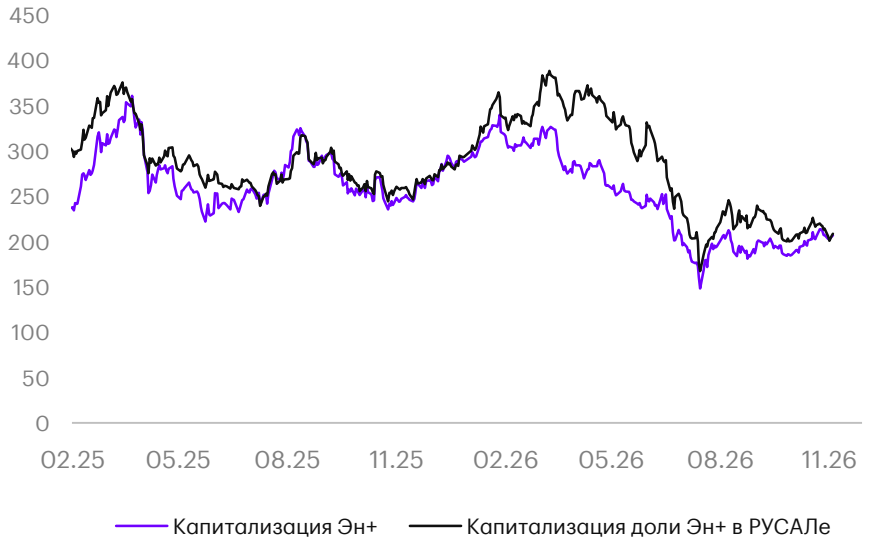
* представленным на слайде 13, по мультипликатору 2027 года
Источник: Cbonds, оценки АТОН

Сокращение холдингового дисконта «Эн+» к стоимости доли в РУСАЛе

В начале июня капитализация доли «Эн+» в РУСАЛе была на 25% выше капитализации всей компании «Эн+». Акции РУСАЛа показали более глубокую коррекцию из-за:

- более высокой долговой нагрузки и пересмотра ожиданий рынка относительно динамики снижения ключевой ставки ЦБ РФ
- снижения цен на алюминий при сильных и более стабильных результатах электроэнергетического сегмента «Эн+»

Капитализация «Эн+» на Московской бирже относительно капитализации доли «Эн+» в РУСАЛе (56,9%), млрд руб.



Источник: Cbonds, оценки и прогнозы АТОН

Профицит на рынке алюминия в размере до 1,5 млн тонн в 2027 году

CRU Group прогнозирует профицит мирового рынка первичного алюминия в размере 1,4 млн т против дефицита 0,7 млн т в 2026 году.

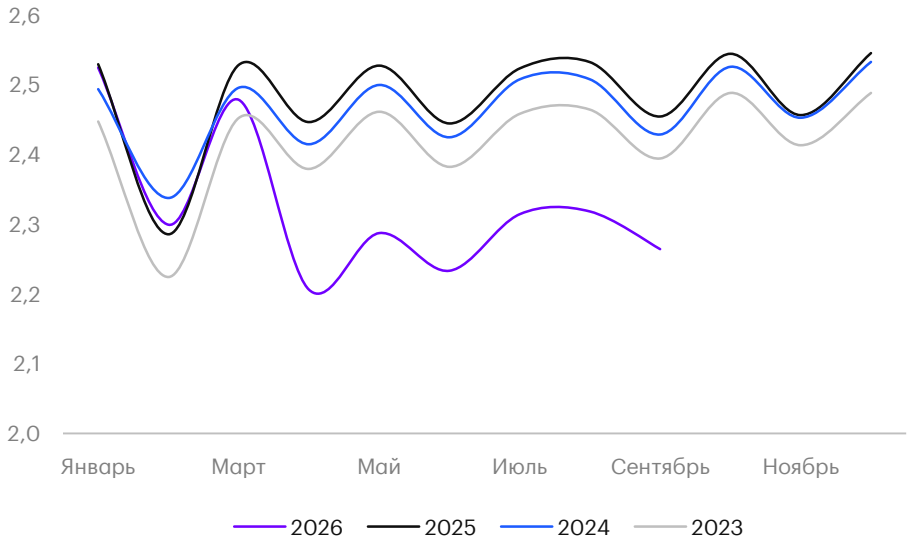
Восстановление производства на Ближнем Востоке идет быстрее первоначальных ожиданий. При оптимистичном сценарии — рост в 2027 году на 1,6 млн т до 6,4 млн т в год.

Удвоение производства в Индонезии до 3,2 млн т на фоне инвестиций китайских компаний (Nanshan Aluminium, Xinfa, Tsingshan) в строительство новых заводов за пределами Китая и доступности бокситов.

Из-за войны в Иране текущий объем (run-rate)* производства алюминия на Ближнем Востоке временно снизился. Ключевые активы, пострадавшие от конфликта:

- **Al Taweelah, ОАЭ** — мощность 1,6 млн т/год
- **Alba, Бахрейн** — мощность 1,62 млн т/год
- **Qatalum, Катар** — мощность 0,65 млн т/год

Производство алюминия за пределами Китая снизилось на фоне конфликта на Ближнем Востоке, млн т в месяц



* годовой эквивалент текущего уровня показателя.
Источники: International Aluminium, CRU Group, Mining Weekly, Reuters, оценки АТОН

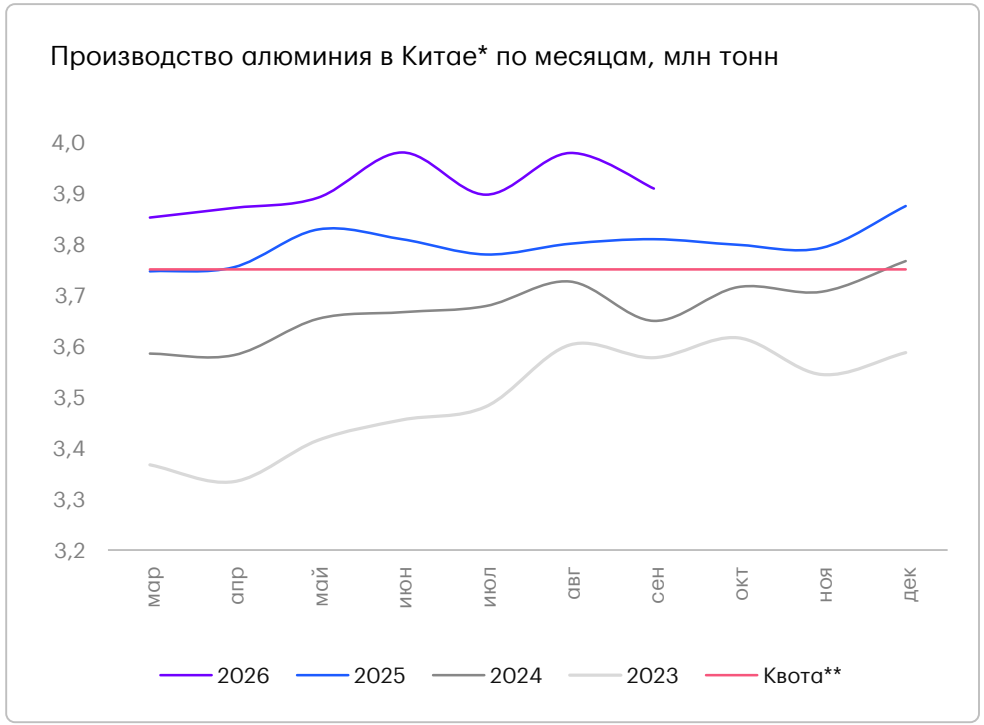
Производство в Китае продолжает превышать ориентир 45 млн т в год

Ограничения в Китае распространяются на производственные мощности, а не непосредственно на выпуск алюминия.

Превышение ограничений связано с возобновлением работы и модернизацией ранее остановленных мощностей, ростом производительности электролизеров и практически полной загрузкой заводов.

По официальной статистике National Bureau of Statistics (NBS), производство алюминия в 2025 году составило 45,02 млн т (+2,4% г/г) и практически не превысило уровень ограничения.

Потолок 45 млн т остается значимым структурным ограничением, но не является жестким пределом физического производства. В 2026 году наблюдается дополнительный рост производства алюминия в Китае.



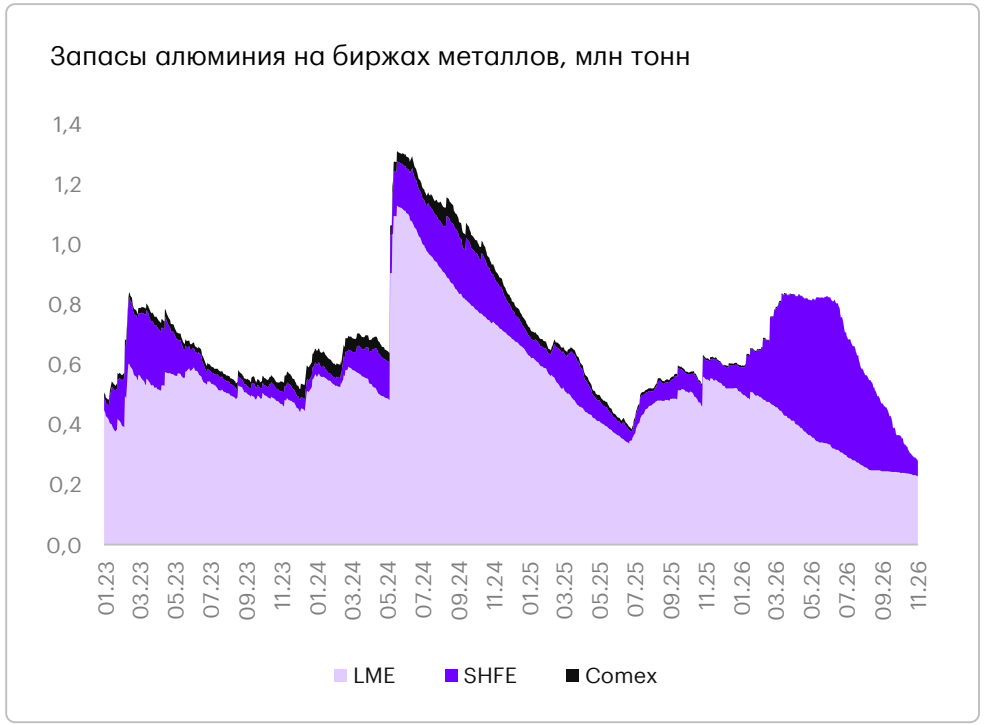
* агрегированные данные за январь–февраль не публикуются; ** среднемесячное производство, при котором выполняется квота 45 млн тонн в год. Источники: National Bureau of Statistics of China, Reuters, CRU, оценки АТОН

Биржевые запасы алюминия находятся на низких уровнях

Запасы на LME (Великобритания) сократились до минимума с 1990 года на фоне снижения поставок алюминия с Ближнего Востока, а также запрета на импорт алюминия из РФ (который составляет большую часть текущих запасов металла на бирже).

Запасы на SHFE (Китай) снизились на 90% с необычно высоких уровней середины года. Причина во многом заключается в сезонном восстановлении спроса в Китае и высокой загрузке перерабатывающих предприятий. Также могло сказаться изменение правил поставки через бондовые склады SHFE с октября.

Запасы на COMEX (США) несопоставимо меньше запасов на LME и SHFE. Запасы снизились до минимальных значений на фоне эффекта от импортных пошлин (50%) и дефицита алюминия в США, что приводит к высоким региональным премиям.



Источники: Reuters, оценки АТОН

Алюминий: 9% мирового производства и 16% экспорта приходится на страны Персидского залива



Саудовская Аравия, Катар и Бахрейн — крупные страны-производители алюминия, затронутые конфликтом.

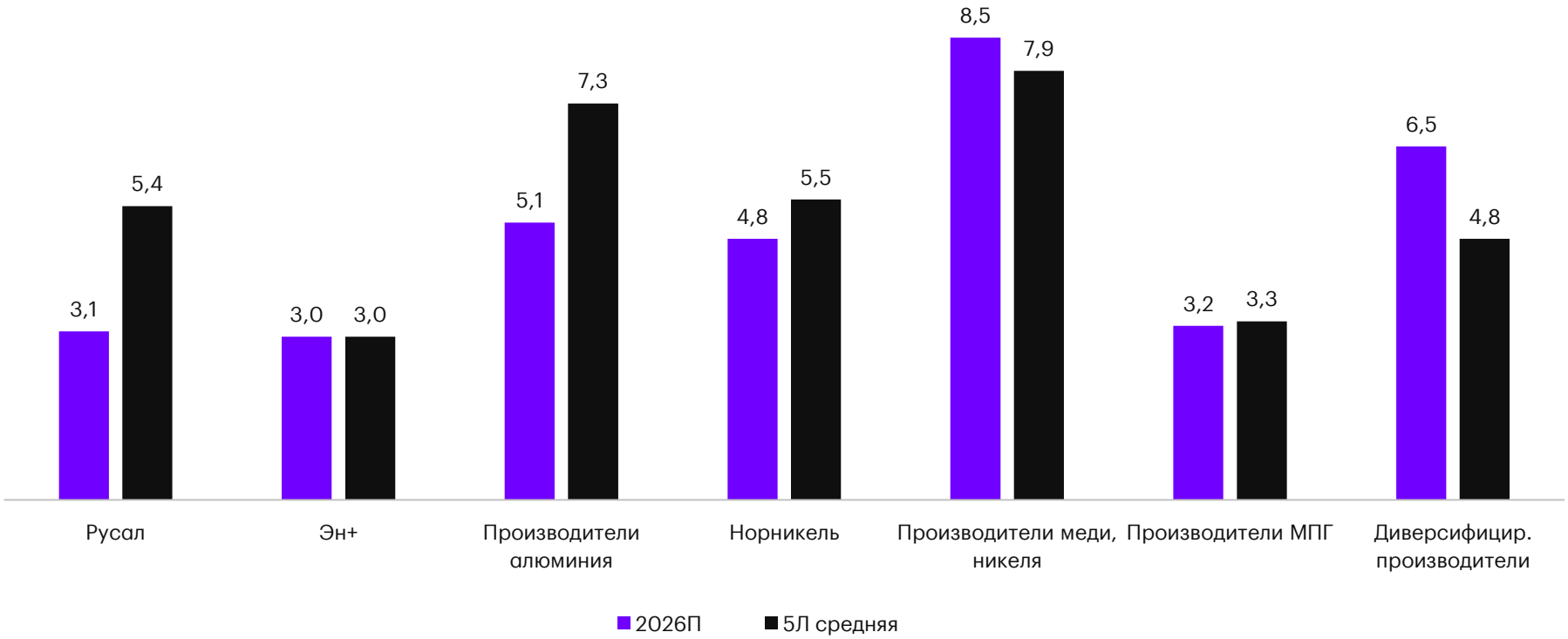
Крупнейшие компании-производители алюминия на Ближнем Востоке — EGA (2,5 млн тонн в год), ALBA (1,5 млн тонн в год) и Qatalum (0,6 млн тонн в год).

- **EGA** (Emirates Global Aluminum — крупнейший производитель алюминия в ОАЭ****) — рассматривала возможность использования офшорных запасов для предотвращения задержек с погрузкой на суда.
- **ALBA** (Aluminium Bahrain), управляющая одним из крупнейших в мире металлургических заводов, сообщала о приостановке поставок в начале конфликта на Ближнем Востоке.
- **Qatalum**, совместное предприятие Norsk Hydro и Qatar Aluminium Manufacturing сократила производство до загрузки примерно 60%.

*Бахрейн, Катар, Кувейт, ОАЭ, Оман, Саудовская Аравия и Иран; ** включая Россию; *** исключая Китай. ****https://www.ega.ae/en/about-us. Источник: Международный институт алюминия, оценки АТОН

Сравнительные мультипликаторы

EV/EBITDA*



* реализация прогнозов не гарантирована
Источник: Cbonds, оценки и прогнозы АТОН

Сравнительные мультипликаторы

Компания	Кап–я, млн долл.	Див. дох–ть* 12М	EV/EBITDA 26П	EV/EBITDA 27П	EV/EBITDA 5Л средн.	P/E 26П	P/E 27П	P/E 5Л средн.
Производители цветных металлов и МПГ								
Норникель	22 868	2%	4,8	4,9	5,5	7,7	8,9	6,5
РУСАЛ	4 520	0%	3,1	3,5	5,4	5,7	10,0	4,5
Эн+	2 543	0%	3,0	3,1	3,0	1,8	1,8	6,2
Среднее		1%	4,3	4,5	5,3	6,9	8,4	6,2
Медиана		0%	3,1	3,5	5,4	5,7	8,9	6,2
Производители алюминия								
Aluminium Corp of China	20 028	5%	3,4	3,9	9,1	6,2	7,2	12,7
Hindalco Industries	23 017	0%	8,7	6,0	5,7	13,8	8,3	9,3
Norsk Hydro	14 799	4%	4,5	4,8	5,4	8,2	9,2	9,0
Alcoa	11 039	1%	3,4	3,4	4,5	6,2	7,3	18,2
Yunnan Aluminium	12 327	3%	3,2	3,1	8,3	5,8	5,7	12,0
Shandong Nanshan	7 455	3%	4,8	4,2	6,6	10,5	9,1	11,7
National Aluminium	6 447	2%	6,6	5,4	7,1	9,7	8,3	19,6
Century Aluminium	3 625	н. д.	2,9	2,9	21,5	3,5	3,4	11,8
Среднее		3%	5,1	4,5	7,3	8,7	7,6	12,2
Медиана		3%	4,0	4,0	6,9	7,2	7,8	11,9

* В соответствии с ожиданиями аналитиков АТОН; выплата дивидендов, достижение показателей доходности, а также наступление указанных в данном материале событий и исполнение прогнозов не гарантированы.
Источник: Cbonds, данные компаний, оценки АТОН

«Эн+» и РУСАЛ — расчет мультипликаторов по сегментам на 11.11.2026

	Группа компаний Эн+	Сегмент группы компаний РУСАЛ	Сегмент группы компаний «Энергетика»*
Количество акций, млн	639	15 193	
Цена акции, руб.	329	24,6	
Капитализация, млн руб.	210 181	373 672	-163 491**
Курс $/руб.	82,7	82,7	82,7
Капитализация, $ млн	2 543	4 520	-1 978
Долг, $ млн	13 590	9 939	3 651
Денежные средства, $ млн	1 630	1 038	592
Чистый долг, $ млн	11 960	8 901	3 059
Доли миноритариев, $ млн	5 181	0	5 181
EV	19 684	13 421	6 262
Норникель (26,4%), $ млн	6 037	6 037	0
РусГидро (9,6%), $ млн	277	277	0
Дисконт***, %	0%	0%	0%
Акции СФО (21,4%), $ млн	543	0	543
EV (скорр.), $ млн	12 827	7 108	5 719
EBITDA LTM, $ млн	3 498	1 535	1 971
EV/EBITDA LTM, x	**3,7**	**4,6**	**2,9**
ЧД/EBITDA, x	**3,4**	**5,8**	**1,6**

* Некоторые показатели сегмента «Энергетика» рассчитаны как показатели группы «Эн+» за вычетом показателей группы РУСАЛ; ** расчетная отрицательная величина; *** дисконт, применяемый к стоимости долей компаний.
Источник: Investing.com, данные компаний, оценки АТОН

РУСАЛ: ключевые финансовые показатели*

РУСАЛ			
Тикер	RUAL RX	Цена	24,6
Кол-во акций, млн	15 193	Цель**	30,0
Посл. результаты	1П26	Потенциал**	22%
Курс, $/руб.	82,7	Рейтинг**	НЕЙТР

Цены	25Ф	26П	27П	28П
Алюминий, $/т	2 633	3 300	3 160	3 100
Глинозем, $/т	387	320	335	350
$/руб. средний курс	83,6	81,0	87,0	92,0

Оценка	25Ф	26П	27П	28П
EV/EBITDA	6,8	3,1	3,5	3,7
P/E	-9,9	5,7	10,0	7,8
P/B	0,4	0,4	0,3	0,3
FCF доходность	–11%	–14%	–5%	–6%
Дивидендная дох-ть***	0%	0%	0%	0%

Рыночная цена	$ млн
Капитализация	4 520
Чистый долг	8 901
Доля в GMKN и прочее	6 314
EV	7 108

Производство	25Ф	26П	27П	28П
Алюминий, млн т	3,9	4,0	4,0	4,0
Глинозем, млн т	7,0	7,0	7,0	7,0
Бокситы, млн т	18,5	19,5	19,5	19,5

Целевая оценка	25Ф	26П	27П	28П
EV/EBITDA	7,7	3,5	4,0	4,2
P/E	–12,1	7,0	12,2	9,6
P/B	0,5	0,4	0,4	0,4
Дивидендная дох-ть	0%	0%	0%	0%

Прибыли и убытки	25Ф	26П	27П	28П
Выручка	14 812	16 013	15 474	15 248
EBITDA	1 053	2 305	2 017	1 916
Чистая прибыль	–455	788	452	578
Количество акций	15 193	15 193	15 193	15 193
Прибыль на акцию, $	–0,03	0,05	0,03	0,04
Дивиденд на акцию, $	0,00	0,00	0,00	0,00
Коэф. выплат от FCF	0%	0%	0%	0%
Рент. EBITDA	7%	14%	13%	13%
Рент. чистой прибыли	–3%	5%	3%	4%
Рент. активов (ROA)	–2%	3%	2%	2%
Рент. капитала (ROE)	–4%	6%	4%	4%

Баланс	25Ф	26П	27П	28П
Внеоборотные активы	16 803	18 158	18 929	19 825
Оборотные активы	8 253	7 849	7 508	7 587
Итого активы	25 056	26 007	26 437	27 413
Капитал и резервы	11 726	12 514	12 965	13 543
Долгосрочн. обяз-ва	3 994	3 994	3 994	4 123
Краткосрочн. обяз-ва	9 336	9 499	9 478	9 746
Итого капитал и обяз.	25 056	26 007	26 437	27 413
Долгосрочный долг	3 098	3 098	3 098	3 227
Краткосрочный долг	6 504	6 504	6 504	6 775
Итого долг	9 602	9 602	9 602	10 002
Чистый долг	8 054	8 667	8 889	9 172
ЧД к EBITDA	7,6	3,8	4,4	4,8

Движение ден. средств	25Ф	26П	27П	28П
Операц. денежн. поток	1 676	1 397	1 364	1 159
Капитальные затраты	1 477	1 182	1 063	957
Инвестиц. денежн. поток	–1 354	–1 050	–722	–542
Финансов. денежн. поток	–332	–960	–864	–500
Изменение ден. средств	–10	–613	–223	118
Денежные средства	1 543	930	708	825
FCF (ден. поток)****	–484	–653	–232	–280
FCF на акцию	-0,03	-0,04	-0,02	-0,02
OCF на акцию	0,1	0,1	0,1	0,1

* Показатели будущих периодов являются прогнозными, их достижение не гарантировано; ** целевая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Целевая цена не является гарантированной. Потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между целевой и текущей ценой акции к текущей цене акции без учета возможных дивидендных выплат. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией; используемая в настоящем отчете шкала рейтингов представлена на странице 21; *** Представленные на слайде значения показателей являются прогнозными, их достижение не гарантируется. **** OCF – капитальные затраты – расходы по процентам Источник: данные компании, оценки АТОН

«Эн+»: ключевые финансовые показатели*

Эн+			
Тикер	ENPG RX	Цена	329
Кол-во акций, млн	639	Цель**	410
Посл. результаты	1П26	Потенциал**	25%
Курс, $/руб.	82,7	Рейтинг**	ВЫШЕ РЫНКА

Рыночная цена	$ млн
Капитализация	2 543
Чистый долг	11 960
Прочее	5 181
EV	12 827

Прибыли и убытки	25Ф	26П	27П	28П
Выручка	17 703	19 636	19 334	19 180
EBITDA	2 700	4 269	4 098	3 965
Чистая прибыль******	428	1 387	1 391	1 510
Количество акций	639	639	639	639
Прибыль на акцию, $	0,67	2,17	2,18	2,36
Дивиденд на акцию, $	0,0	0,0	0,0	0,0
Коэф. выплат от FCF	0%	0%	0%	0%
Рент. EBITDA	15%	22%	21%	21%
Рент. чистой прибыли	2%	7%	7%	8%
Рент. активов (ROA)	1%	5%	4%	5%
Рент. капитала (ROE)	2%	11%	9%	9%

Цены	25Ф	26П	27П	28П
Алюминий, $/т	2 633	3 300	3 160	3 100
Глинозем, $/т	387	320	335	350
РСВ 2 ЦЗ, руб./МВт·ч	1 895	2 138	2 257	2 384
Мощность 2 ЦЗ****	303	370	504	558
$/руб. средний курс	83,6	81,0	87,0	92,0

Производство	25Ф	26П	27П	28П
Алюминий, млн т	3,9	4,0	4,0	4,0
Ангарск. к., млрд кВт·ч	44,5	46,4	45,5	45,9
Енисейск. к., млрд кВт·ч	20,8	23,1	23,1	23,2
ТЭС, млрд кВт·ч	16,7	16,4	17,1	16,7

Баланс	25Ф	26П	27П	28П
Внеоборотные активы	23 487	25 490	27 181	29 110
Оборотные активы	9 343	9 684	9 681	9 820
Итого активы	32 830	35 174	36 862	38 929
Капитал и резервы	14 039	16 166	17 752	19 512
Долгосрочн. обяз-ва	5 736	5 736	5 736	6 136
Краткосрочн. обяз-ва	13 055	13 272	13 374	13 282
Итого капитал и обяз.	32 830	35 174	36 862	38 929
Долгосрочный долг	3 724	3 724	3 724	4 124
Краткосрочный долг	9 499	9 499	9 499	9 499
Итого долг	13 223	13 223	13 223	13 623
Чистый долг	11 109	11 787	12 192	12 374
ЧД к EBITDA	4,1	2,8	3,0	3,1

Оценка	25Ф	26П	27П	28П
EV/EBITDA	4,8	3,0	3,1	3,2
P/E	5,9	1,8	1,8	1,7
P/B	0,3	0,2	0,2	0,2
FCF доходность	-26%	-29%	-19%	-10%
Дивидендная дох-ть***	0%	0%	0%	0%

Целевая оценка	25Ф	26П	27П	28П
EV/EBITDA	5,2	3,3	3,4	3,5
P/E	7,4	2,3	2,3	2,1
P/B	0,2	0,2	0,2	0,2
Дивидендная дох-ть***	0%	0%	0%	0%

Движение ден. средств	25Ф	26П	27П	28П
Операц. денежн. поток	2 950	2 726	3 119	3 198
Капитальные затраты	2 182	2 150	2 100	2 050
Инвестиц. денежн. поток	-2 112	-2 082	-2 033	-1 967
Финансов. денежн. поток	-772	-1 322	-1 490	-1 013
Изменение ден. средств	66	-678	-404	218
Денежные средства	2 114	1 436	1 031	1 249
FCF***** (ден. поток)	-673	-746	-471	-265
FCF на акцию	-1,1	-1,2	-0,7	-0,4
OCF на акцию	4,6	4,3	4,9	5,0

* Показатели будущих периодов являются прогнозными, их достижение не гарантировано; ** целевая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Целевая цена не является гарантированной. Потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между целевой и текущей ценой акции к текущей цене акции без учета возможных дивидендных выплат. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией; используемая в настоящем отчете шкала рейтингов представлена на странице 21; *** Представленные на слайде значения показателей являются прогнозными, их достижение не гарантируется. **** в тыс. руб. / МВт в месяц ***** OCF – капитальные затраты – процентные расходы. ****** относящаяся к акционерам Источник: данные компании, оценки АТОН



Андрей Лобазов

Управляющий директор

+7 (495) 213-03-37
andrey.lobazov@aton.ru



Георгий Корольков

Младший аналитик

+7 (495) 777-66-77 (доб. 6812)
georgy.korolkov@aton.ru

Список эмитентов

- Международная компания публичное акционерное общество «ЭН+ ГРУП», **тикер ENPG RX**
- Международная компания публичное акционерное общество «Объединённая Компания «РУСАЛ»», **тикер RUAL RX**
- Публичное акционерное общество «Горно–металлургическая компания «Норильский никель», **тикер GMKN RX**
- Публичное акционерное общество «Федеральная гидрогенерирующая компания – РусГидро»: https://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=8580, **тикер HYDR RX**

Глоссарий

EBITDA	объем прибыли до вычета расходов по выплате процентов, налогов, износа и начисленной амортизации
EV	показатель общей стоимости компании
EV/EBITDA	стоимость бизнеса относительно EBITDA
LME	Лондонская биржа металлов
FCF	свободный денежный поток
P/E	коэффициент цена/прибыль
LTM	last twelve months (последние 12 месяцев)
долл.	доллар США
млн	миллион
млрд	миллиард
МПГ	металлы платиновой группы
н. д.	нет данных
ЧД/EBITDA	отношение чистого долга к EBITDA
ЦБ РФ	Центральный Банк Российской Федерации
скорр.	скорректированный
ТЭС	тепловая электростанция
руб.	рубли
США	Соединенные Штаты Америки
т	тонн
тыс.	тысяча
SHFE	Шанхайская фьючерсная биржа
Comex	Commodity Exchange (Товарная биржа)
г/г	год к году
OCF	операционный денежный поток
СФО	Квазиказначейские акции Эн+
ОАЭ	Объединённые Арабские Эмираты
РФ	Российская Федерация
5Л	5 лет
Див. дох–ть	дивидендная доходность
P/B	Price–to–Book – отношение рыночной капитализации к балансовой стоимости собственного капитала
кВт·ч	киловатт–час
МВт·ч	мегаватт–час

Раскрытие информации

Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «АТОН». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какого-либо финансового инструмента/цифрового финансового актива/валюты, в т. ч. цифровой (далее совместно – Активы, а по отдельности Актив) или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/Актива. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с ним, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Содержащаяся в материале информация была получена из различных открытых источников, которые, как мы полагаем, являются надежными, однако мы не можем гарантировать и не гарантируем точности, достоверности, актуальности или полноты данной информации. Данная информация не основана на конкретных обстоятельствах, связанных с получателем материала. Данная информация не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве. Описываемые в данном отчете Активы могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Выпуск, учет и обращение цифровых финансовых активов/цифровой валюты может осуществляться исключительно в соответствии с действующим законодательством, и торговля этими инструментами считается рискованной.

Ряд Активов, в том числе производные финансовые инструменты (опционы, фьючерсы и т.д.) не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций подвержена влиянию множества факторов и может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций как в части, так и полностью. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка Активов или отсутствием вторичного рынка (интереса инвестора), и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные Активы подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, способных самостоятельно оценивать риски инвестирования в сложные, высокорискованные продукты, цифровые финансовые активы, цифровую валюту и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в денежные средства или иные ликвидные активы. Номинированные в иностранной валюте Активы подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доходы от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками.

Инвестиции в Активы на развивающихся рынках, равно как и в цифровые финансовые активы, цифровую валюту, имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное исследование.

При создании данного документа были приложены разумные усилия для получения информации из надежных источников, при этом не может быть гарантировано, что информация или оценки, содержащиеся в настоящем материале, являются достоверными, точными или полными. Он был подготовлен со всей осторожностью, соблюдаемой для обеспечения точности изложения фактов, и ни целиком, ни частично не содержит намеренно неверно изложенной информации. Выпуск и распространение отчета и иной информации в отношении Активов в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного отчета в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель настоящего материала. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства о финансовых инструментах/цифровых финансовых активах/цифровой валюте такой юрисдикции. Настоящий материал не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Инвестирование в Активы сопряжено с рисками. Перед принятием решения обязательно ознакомьтесь с Декларацией о рисках. https://www.aton.ru/support/documents/customer-regulating/

Ставки вознаграждения ООО «АТОН» за оказание услуг в связи с операциями на финансовых рынках, услуг депозитария, а также перечень подлежащих возмещению клиентом расходов в связи с оказанием ему услуг на финансовых рынках и услуг депозитария, приведены в Приложении №23 к Регламенту оказания ООО «АТОН» брокерских услуг на рынках ценных бумаг и Приложении №19 к Условиям осуществления депозитарной деятельности ООО «АТОН» и доступны для ознакомления на сайте ООО «АТОН» в сети «Интернет»: https://www.aton.ru/support/documents/customer-regulating/

В случае если Актив торгуется на биржевом и внебиржевом рынках, держатель может его продать по текущим рыночным ценам. В случае если Актив ограничен в обороте, с информацией о порядке возврата денежных средств можно ознакомиться в документах, регламентирующих порядок выпуска такого Актива (эмиссионных документах). Более подробные условия необходимо уточнять у брокера.

Представленная информация содержит результаты исследований, прогнозов и оценок в отношении рассматриваемых финансовых инструментов и не является предложением описываемого финансового инструмента.

Данный финансовый инструмент/цифровой финансовый актив/ валюта, в т. ч. цифровая не являются банковским депозитом, связанные с ним риски не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации». Возврат инвестиций и доходность вложений в данный финансовый инструмент/цифровой финансовый актив/ валюту в т. ч. цифровую не гарантированы государством.

Не является рекламой или предложением финансового инструмента. Материал предназначен для действующих клиентов ООО "АТОН".

Настоящий материал носит исключительно информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не учитывает цели, финансовое положение и допустимый уровень риска конкретного инвестора. Все оценки отражают мнение аналитиков на дату публикации и могут быть изменены без уведомления

Раскрытие информации

Активы, описанные в настоящем материале, могут не подходить лицам, которые ознакомились с таким материалом. Рекомендуем не полагаться исключительно на информацию в настоящем материале, а сделать свою собственную оценку соответствующих рисков и привлечь, при необходимости, независимых экспертов. Составитель и распространитель материала не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в р–1ультате принятия решений в отношении Активов, представленных в настоящем материале.

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. ООО «АТОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Настоящий материал может содержать информацию о финансовых инструментах, при распространении которых возникает конфликт интересов. При урегулировании возникающих конфликтов интересов ООО «АТОН» руководствуется интересами своих клиентов. Более подробную информацию о мерах, предпринимаемых в отношении конфликтов интересов, можно найти в Политике управления конфликтом интересов, размещённой на официальном сайте ООО «АТОН» https://www.aton.ru/info-disclosure/.

ООО «АТОН» (ИНН 7702015515), место нахождения: 115035, Россия, Москва, Овчинниковская наб., д. 20 стр. 1, осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг в соответствии со следующими лицензиями:

• профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №177-02896-100000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам

• профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №177-03006-010000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам

• профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №177-04357-000100 от 27 декабря 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам.

ООО «АТОН» внесено в Единый реестр инвестиционных советников – номер записи 25.

ООО «АТОН» является участником торгов ПАО «Московская Биржа» и ПАО «Санкт-Петербургская биржа».

Информация, связанная с деятельностью ООО «АТОН», публикуется в сети Интернет по адресу: http://www.aton.ru/. На указанном сайте также размещены актуальные на каждый момент времени условия предоставления брокерских и иных услуг. Изменение условий производится ООО «АТОН» в одностороннем порядке.

Адрес электронной почты для направления обращений: clients@aton.ru

Порядок направления обращений (жалоб) указан на страницах регулирующих органов в сети Интернет.

Наименование и контакты регулирующего органа:

• Центральный банк Российской Федерации https://www.cbr.ru/

• Национальная ассоциация участников фондового рынка (СРО НАУФОР) https://www.naufor.ru/

Система рейтингов

Используемая в настоящем отчете шкала рейтингов базируется на следующей методологии, используемой ООО «АТОН»:

«Выше рынка» ▲— конкретные акции могут показать доходность более 15% или выше, чем российский рынок акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

«Нейтрально» ► — конкретные акции могут показать доходность от 0 до 15% или на уровне российского рынка акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

«Ниже рынка» — конкретные акции могут показать доходность менее 0% или ниже, чем российский рынок акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

Указанные рейтинги не гарантируют достижение перечисленных показателей. Указанные рейтинги не являются кредитными рейтингами

При этом под ожидаемой совокупной доходностью в целях настоящего отчета понимается потенциал роста от текущей цены акции до целевой цены, то есть справедливой стоимости акции на горизонте 12 календарных месяцев с учетом дивидендной доходности за 12 календарных месяцев, если не указано иное.

Целевая цена акции рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Данные справедливые цены не являются гарантированными.