

Российские акции: коротко обо всех именах

- Краткое инвестиционное резюме по каждой ликвидной российской акции
- Приблизительные прогнозы чистой прибыли и EBITDA российских компаний на 2022 год
- Индикативные мультипликаторы компаний P/E и EV/EBITDA на 2022 год

Список компаний

кликните по компании, чтобы узнать подробнее

Ритейл

- X5 Group 5
- Магнит 6
- Лента 7
- О'КЕЙ 8

ИТ

- Яндекс 9
- VK 10
- HeadHunter 11
- Ozon 12

Телекоммуникации

- МТС 13
- VEON 14
- Ростелеком 15

Конгломераты

- АФК Система 16

Финансовый сектор

- Российские банки 17
- МосБиржа 18

Целевые цены и рекомендации по акциям компаний у нас пока отсутствуют в связи с сохранением высокой неопределенности на фондовом рынке и в экономике. Поэтому пока мы поделили компании на три группы: с позитивным взглядом (●), негативным (●) и нейтральным (●).

Список компаний

кликните по компании, чтобы узнать подробнее

Транспорт

● Аэрофлот	19
● Globaltrans	20
● Global Ports	21
● FESCO	22

Нефтегазовый сектор

● Газпром	23
● НОВАТЭК	24
● Роснефть	25
● ЛУКОЙЛ	26
● Газпром нефть	27
● Татнефть	28

Металлургический сектор

● НЛМК	29
● Северсталь	30
● ММК	31
● Евраз	32
● Норникель	33
● РУСАЛ	34
● Полюс	35
● Полиметалл	36
● Фосагро	37
● Акрон	38

Целевые цены и рекомендации по акциям компаний у нас пока отсутствуют в связи с сохранением высокой неопределенности на фондовом рынке и в экономике. Поэтому пока мы поделили компании на три группы: с позитивным взглядом (●), негативным (●) и нейтральным (●).

Список компаний

кликните по компании, чтобы узнать подробнее

Недвижимость

● Группа ПИК	39
● Группа ЛСР	40
● Эталон	41

Электроэнергетика

● Интер РАО	42
● РусГидро	43
● Россети	44
● Юнипро/Энел Россия	45

Целевые цены и рекомендации по акциям компаний у нас пока отсутствуют в связи с сохранением высокой неопределенности на фондовом рынке и в экономике. Поэтому пока мы поделили компании на три группы: с позитивным взглядом (●), негативным (●) и нейтральным (●).

X5 Group

Мнение о компании

Рост инфляции приведет к ускорению темпов роста выручки продовольственных ритейлеров в 2022 и 2023 годах. В краткосрочной перспективе это позволит им показать сильные результаты, и X5 Group как один из лидеров выглядит хорошей ставкой на рост сектора. Более 80% выручки Группы приходится на формат «магазинов у дома», который устойчив к смещению спроса в направлении более доступных категорий товаров. Кроме того, у X5 большие планы по развитию формата жестких дискаунтеров «Чижик», которые могут оказаться особенно востребованными при падении реальных доходов населения.

Чистая прибыль 2022П	₽43-53 млрд
Изм-е чистой прибыли, г/г	+/-10%
ЕБИТДА 2022П	₽175-190 млрд
Изм-е ЕБИТДА г/г	+7%/+16%
ЧД/ЕБИТДА	1,6x
Р/Е 2022П	6x-7,4x
EV/ЕБИТДА 2022П	3,1x-3,4x

Магнит

Мнение о компании

Магнит - на данный момент наш фаворит в ритейл-сегменте. В 2021 он продемонстрировал высокую операционную эффективность. Компании удалось успешно трансформировать инфляцию в LfL-продажи, рост которых составил 7% г/г против 5.1% у X5 Group. Кроме того, она смогла в короткие сроки повысить рентабельность Дикси, приблизив ее к собственным уровням. Большой запас ликвидности (73.4 млрд руб. на конец 2021), умеренная долговая нагрузка и активная M&A-стратегия подразумевают возможность новых сделок, которые могут стать дополнительным катализатором для акций компании.

Чистая прибыль 2022Г	₽48-58 млрд
Изм-е чистой прибыли, г/г	-6%/+12%
ЕБИТДА 2022Г	₽148-160 млрд
Изм-е ЕБИТДА г/г	+10%/+19%
ЧД/ЕБИТДА	1,5x
Р/Е 2022Г	7,3x-8,7x
EV/ЕБИТДА 2022Г	3,9x-4,2x

Лента

Мнение о компании

Новая стратегия Ленты сосредоточена на развитии малых форматов и сегмента доставки, однако по состоянию на 4K21 более 80% выручки компании по-прежнему приходилось на гипермаркеты. В условиях нарушения логистических цепочек они рискуют столкнуться с сокращением ассортимента, что окажет негативное влияние на средний чек и приведет к росту издержек. В среднесрочной перспективе падение доходов населения приведет к сокращению спроса на большие форматы, что наблюдалось в прошлые кризисы. Развитие сегмента доставки, который требует больших инвестиций, также может оказаться под вопросом.

Чистая прибыль 2022Г	₽10-12 млрд
Изм-е чистой прибыли, г/г	-20%/-10%
ЕБИТДА 2022Г	₽38-41 млрд
Изм-е ЕБИТДА г/г	+/-5%
ЧД/ЕБИТДА	1,4x
Р/Е 2022Г	6,4x-7,2x
EV/ЕБИТДА 2022Г	3,1x-3,4x

О'КЕЙ

Мнение о компании

О'КЕЙ добился значительных успехов в развитии своих дискаунтеров ДА!, выручка которых увеличилась на 34% г/г (16.3% на LfL-основе) в 2021 и составила 19% от общего показателя (в 2020 - 15%). Их дальнейшее развитие способно поддержать ритейлера в условиях кризиса. При этом, как и в случае с Лентой, ключевой для Группы формат гипермаркетов окажется под давлением.

Чистая прибыль 2022П	отр.
Изм-е чистой прибыли, г/г	н.д.
ЕБИТДА 2022П	₽14-15 млрд
Изм-е ЕБИТДА г/г	-10%/-2%
ЧД/ЕБИТДА	1.8x
Р/Е 2022П	н.д.
ЕV/ЕБИТДА 2022П	3,9x-4,2x

Яндекс

Мнение о компании

В краткосрочной перспективе кризис затронет Яндекс в полной мере. Компания столкнется с сокращением рекламной активности, оттоком специалистов и трудностями с приобретением иностранного оборудования. Произойдет пересмотр стратегии, и в первую очередь это коснется убыточных проектов. Со временем ситуация начнет улучшаться - уход с российского рынка иностранных игроков укрепит рыночные позиции российских технологических чемпионов, и их доходы вернуться на докризисную траекторию. На это может потребоваться 1-2 года. Для долгосрочного инвестирования мы считаем Яндекс привлекательным.

Чистая прибыль 2022П	отр.
Изм-е чистой прибыли, г/г	н.д.
ЕБИТДА 2022П	₽20-27 млрд
Изм-е ЕБИТДА г/г	-35%/-15%
ЧД/ЕБИТДА	отр.
Р/Е 2022П	н.д.
EV/ЕБИТДА 2022П	27x-35x

VK

Мнение о компании

На фоне сворачивания деятельности глобальных сервисов VK фиксирует крупнейший приток пользователей: в апреле ежемесячная аудитория ВКонтакте впервые превысила 100 млн, тогда как в 2021 она составляла в среднем порядка 70 млн. Монетизация дополнительного трафика способна поддержать компанию уже сейчас. VK также сможет извлечь выгоду из локализации пострадавших иностранных сервисов, таких как видеохостинг или, возможно, магазин приложений, что делает компанию интересной для долгосрочного инвестирования..

Чистая прибыль 2022П	₽48-58 млрд
Изм-е чистой прибыли, г/г	-6%/+12%
ЕБИТДА 2022П	₽148-160 млрд
Изм-е ЕБИТДА г/г	+10%/+19%
ЧД/ЕБИТДА	1,5x
Р/Е 2022П	7,3x-8,7x
EV/ЕБИТДА 2022П	3,9x-4,2x

HeadHunter

Мнение о компании

Снижение деловой активности окажет негативное влияние на показатели HeadHunter в краткосрочном периоде. При этом высокая рентабельность (маржа EBITDA в 2021 составила 54%) и низкая долговая нагрузка (соотношение чистый долг/EBITDA на уровне 0.1x) помогут компании пройти через кризис, а лидирующие позиции на рынке - вернуться к устойчивому росту, когда макроэкономические условия улучшатся.

Чистая прибыль 2022П	₽3,5-4,5 млрд
Изм-е чистой прибыли, г/г	-45%/-25%
EBITDA 2022П	₽6-7,5 млрд
Изм-е EBITDA г/г	-30%/-15%
ЧД/EBITDA	0,1x
P/E 2022П	22x-28x
EV/EBITDA 2022П	14x-17x

Ozon

Мнение о компании

На наш взгляд, Ozon сейчас в уязвимом положении. Оборот компании растет трехзначными темпами (+133% в 2021) за счет масштабных инвестиций. Успешное IPO и размещение конвертируемых облигаций обеспечили ее солидным запасом ликвидности (126 млрд руб. на конец 2021), которого в прежних условиях должно было хватить, пока у нее не появится стабильный денежный поток. Однако в конце февраля сработало условие, по которому Ozon должен досрочно погасить облигации на сумму \$750 млн. Пока вопрос с облигациями не будет урегулирован, сохраняется риск того, что компании может потребоваться докапитализация.

Чистая прибыль 2022П	отр.
Изм-е чистой прибыли, г/г	н.д.
ЕБИТДА 2022П	отр.
Изм-е ЕБИТДА г/г	н.д.
ЧД/ЕБИТДА	отр.
Р/Е 2022П	н.д.
EV/ЕБИТДА 2022П	н.д.

МТС

Мнение о компании

Высокая инфляция может ускорить индексацию тарифов телекомами. Кроме того, из-за блокировки иностранных сервисов ожидается рост спроса на услуги облачных сервисов и отечественных программных продуктов. США вывели из-под санкций телекоммуникационное оборудование и ПО, что позволит компаниям поддерживать необходимый уровень сервиса. При этом санкционный режим в отношении банков и волатильность обменного курса повышают издержки и вносят неопределенность в инвестиционные программы компаний. На текущем уровне дивидендная доходность МТС может составлять от 13%, если отталкиваться от существующей дивидендной политики.

Чистая прибыль 2022П	₽45-60 млрд
Изм-е чистой прибыли, г/г	-30%/-5%
ЕБИТДА 2022П	₽205-240 млрд
Изм-е ЕБИТДА г/г	-10%/+5%
ЧД/ЕБИТДА	1,7x
Р/Е 2022П	6,7-9,1x
EV/ЕБИТДА 2022П	3,3x-4,9x

VEON

Мнение о компании

В 2021 доля Украины в выручке компании составляла 14%, в EBITDA - 21%, поэтому текущая ситуация окажет прямое влияние на ее финансовые показатели. Как и другие телекомы, она столкнется с ростом операционных издержек в России, хотя и сможет при этом переложить часть инфляции на потребителей за счет индексации тарифов. Также для компании актуальна проблема высокого долга. При этом экспозиция на такие быстрорастущие рынки, как Пакистан и Бангладеш, обеспечит ей ускоренное восстановление по мере разрешения конфликта.

Чистая прибыль 2022Г	\$50-250 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	-90%/-70%
EBITDA 2022Г	\$2,4-2,6 млрд
Изм-е EBITDA г/г	-30%/-20%
ЧД/EBITDA	2,4x
P/E 2022Г	6x-30x
EV/EBITDA 2022Г	3,7x-4,0x

Ростелеком

Мнение о компании

Кризис окажет неоднозначное влияние на Ростелеком. Сворачивание деятельности иностранных сервисов обусловит спрос на ИТ-продукты компании, однако она столкнется с повышенными издержками при закупках иностранного оборудования и ПО. Не исключена дополнительная поддержка со стороны государства по таким направлениям, как информационная безопасность и государственные цифровые сервисы. Основной телекоммуникационный бизнес будет под давлением.

Чистая прибыль 2022П	₽15-26 млрд
Изм-е чистой прибыли, г/г	-50%/-30%
ЕБИТДА 2022П	₽195-220 млрд
Изм-е ЕБИТДА г/г	-10%/0%
ЧД/ЕБИТДА	2,3x
Р/Е 2022П	7,7x-13,4x
EV/ЕБИТДА 2022П	3,2x-3,6x

АФК Система

Мнение о компании

За последний год акции Системы потеряли более 60% и, в отличие от ее публичных активов, не спешат восстанавливаться после возобновления торгов на фондовом рынке. Дисконт холдинга по отношению к стоимости его чистых активов, по нашим оценкам, сейчас превышает 50%, что подразумевает значительный потенциал роста.

Чистая прибыль 2022П	н.д.
Изм-е чистой прибыли, г/г	н.д.
ЕБИТДА 2022П	н.д.
Изм-е ЕБИТДА г/г	н.д.
ЧД/ЕБИТДА	н.д.
Р/Е 2022П	н.д.
EV/ЕБИТДА 2022П	н.д.

Российские банки

Мнение о компаниях

Финансовый сектор страдает в кризис больше других. Мы ждем существенного снижения банковских доходов в 2022 из-за роста процентных ставок и повышения отчислений в резервы. Масштаб снижения доходов банков будет зависеть от продолжительности и глубины кризиса и на данный момент их оценить сложно. Возможно некоторым банкам потребуется докапитализация. ЦБ и правительство будут оказывать сектору поддержку и системных проблем мы не ожидаем. Оснований для роста акций банковского сектора мы пока не видим и считаем, что они будут отставать до тех пор пока российская экономика не начнет демонстрировать признаки восстановления.

МосБиржа

Мнение о компании

В сложившейся на рынке ситуации Московская биржа выступает бенефициаром. Биржа торгует огромным количеством инструментов. Происходит сильное снижение объема торгов по акциям и деривативам, но также виден большой рост по валютным торгам, по денежному рынку. Мы ждем также существенного роста процентного дохода Биржи на фоне роста процентных ставок и клиентских остатков. Расходы будут сокращены.

Чистая прибыль 2022П	₽32 млрд.
Изм-е чистой прибыли, г/г	15%
ЕБИТДА 2022П	₽39 млрд
Изм-е ЕБИТДА г/г	15%
ЧД/ЕБИТДА	н.д.
Р/Е 2022П	6,0x
EV/ЕБИТДА 2022П	3,6x

Аэрофлот

Мнение о компании

Аэрофлот - возможно, самая пострадавшая от кризиса и санкций публичная компания российского фондового рынка. Являясь ключевым игроком на авиационном рынке, компания может рассчитывать на всю необходимую поддержку со стороны государства. С точки зрения инвестиций акции Аэрофлота сейчас не имеют фундаментальной стоимости.

Чистая прибыль 2022П	отр.
Изм-е чистой прибыли, г/г	н.д.
ЕБИТДА 2022П	н.д.
Изм-е ЕБИТДА г/г	н.д.
ЧД/ЕБИТДА	н.д.
Р/Е 2022П	н.д.
EV/ЕБИТДА 2022П	н.д.

Globaltrans

Мнение о компании

Компания опубликовала сильные финансовые результаты за 2021 по МСФО. У нее низкая долговая нагрузка и хороший уровень рентабельности. Компания хорошо начала текущий год за счет значительного роста тарифов на перевозку грузов. Однако сложно сказать, как кризис повлияет на бизнес группы в этом году. Мы ожидаем умеренного снижения доходов на фоне сокращения экспорта металлов и нефтепродуктов.

Чистая прибыль 2022П	₽12-15 млрд
Изм-е чистой прибыли, г/г	-20%-0%
ЕБИТДА 2022П	₽27-29 млрд
Изм-е ЕБИТДА г/г	-7%-0%
ЧД/ЕБИТДА	0,6x
Р/Е 2022П	4,4x-5,6x
EV/ЕБИТДА 2022П	3,0x-3,3x

Global Ports

Мнение о компании

Сильное падение объемов контейнерного грузооборота, особенно на Балтике, окажет существенное негативное влияние на бизнес компании, которая владеет морскими контейнерными терминалами в России и, соответственно, зависит от развития торговли с Россией. GDR компании мало ликвидны и торгуются только в Лондоне, поэтому пока недоступны для инвесторов.

Чистая прибыль 2022Г	отр.
Изм-е чистой прибыли, г/г	н.д.
ЕБИТДА 2022Г	н.д.
Изм-е ЕБИТДА г/г	н.д.
ЧД/ЕБИТДА	н.д.
Р/Е 2022Г	н.д.
EV/ЕБИТДА 2022Г	н.д.

FESCO

Мнение о компании

Активы FESCO сконцентрированы на Дальнем Востоке. Компания - ключевой бенефициар роста объемов торговли между Россией и странами Азии. Недавно FESCO опубликовала исключительно сильные финансовые результаты за 2021 по МСФО. Несмотря на существенный рост акций с начала года, у них есть потенциал для продолжения позитивной динамики.

Чистая прибыль 2022П	₽37-40 млрд
Изм-е чистой прибыли, г/г	0%/10%
ЕБИТДА 2022П	₽47-50 млрд
Изм-е ЕБИТДА г/г	0%/5%
ЧД/ЕБИТДА	0,5x
Р/Е 2022П	2,6x-2,8x
EV/ЕБИТДА 2022П	2,5x-2,7x

Газпром

Мнение о компании

Судя по всему, европейские потребители не смогут оперативно отказаться от российского газа. Это служит своего рода гарантией поступления валютной выручки для компании и аргументом к покупке, тем более, что на спотовых ценах на газ Газпром выглядит очень дешево - всего 3.4x по мультипликатору EV/EBITDA. Но долгосрочный кейс Газпрома не очевиден - замещение российского газа в Европе сулит компании рост капитальных затрат и снижение свободного денежного потока. Более того, Газпром может оказаться «на острие ножа» при санкционном противостоянии, что необходимо учитывать в инвестиционном кейсе.

Чистая прибыль 2022П	\$34 895 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	39,2%
EBITDA 2022П	\$51 010 млн
Изм-е EBITDA г/г	31,7
ЧД/EBITDA	1,3x
P/E 2022П	2,1x
EV/EBITDA 2022П	2,4x

НОВАТЭК

Мнение о компании

НОВАТЭК на протяжении долгого времени торговался с существенной премией к сектору с учетом амбициозных планов роста, а также ориентации на СПГ-проекты. Судя по всему, компания столкнется с трудностями строительства крупнотоннажных заводов, т.к. большинство технологий в таких проектах - западные. Если компании удастся преодолеть технологические сложности, то проблем с реализацией быть не должно - поставлять СПГ танкерами значительно проще, чем строить новую трубу.

Чистая прибыль 2022П	н.д.
Изм-е чистой прибыли, г/г	н.д.
ЕБИТДА 2022П	\$4 768 млн
Изм-е ЕБИТДА г/г	4,4%
ЧД/ЕБИТДА	0,1x
Р/Е 2022П	9,8x
EV/ЕБИТДА 2022П	10.3x

Роснефть

Мнение о компании

Кейс Роснефти во многом строился на успешном привлечении иностранного капитала как в саму компанию, так и в ее основной проект роста - Восток Ойл. Из-за ситуации на Украине мы наблюдаем обратное - иностранные инвесторы уходят из компании (BP планирует продать долю). Роснефть - крупный производитель нефти, обеспечивающий 6% от мирового предложения, но государство имеет статус ключевого акционера компании, что повышает ее санкционные риски.

Чистая прибыль 2022П	\$15 975 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	19,9%
ЕБИТДА 2022П	\$33 910 млн
Изм-е ЕБИТДА г/г	8,1%
ЧД/ЕБИТДА	1,3x
Р/Е 2022П	3,4x
EV/ЕБИТДА 2022П	3,1x

ЛУКОЙЛ

Мнение о компании

ЛУКОЙЛ - наш фаворит в нефтегазовом секторе. Прежде всего, это крупный эффективный игрок на рынке углеводородов - на него приходится 2% мирового предложения нефти. Отсутствие государства в лице основного акционера, с нашей точки зрения, снижает санкционные риски для компании. ЛУКОЙЛ реализует свою продукцию через швейцарского трейдера Litasco, что облегчает компании взаимодействие с иностранными контрагентами в текущей рыночной конъюнктуре.

Чистая прибыль 2022П	\$10 681 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	74,9%
ЕБИТДА 2022П	\$21 695 млн
Изм-е ЕБИТДА г/г	16,8%
ЧД/ЕБИТДА	0,1x
Р/Е 2022П	4,3x
EV/ЕБИТДА 2022П	2,1x

Газпром нефть

Мнение о компании

Газпром нефть - качественная, растущая компания, имеющая ограниченные уровни ликвидности и free-float. Инвестиционный кейс Газпром нефти опирался на интересные перспективы роста с увеличением газовой составляющей в добыче благодаря запуску новых проектов. Сейчас этот кейс под вопросом из-за санкций. Газпром нефть - «дочка» Газпрома, а значит, на нее во многом распространяются те же риски, что и на материнскую компанию.

Чистая прибыль 2022П	\$5 664 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	-15,9%
ЕБИТДА 2022П	\$10 859 млн
Изм-е ЕБИТДА г/г	5,4%
ЧД/ЕБИТДА	0,2x
Р/Е 2022П	4,6x
EV/ЕБИТДА 2022П	2,8x

Татнефть

Мнение о компании

Акции Татнефти существенно отстали от других компаний сектора. Центральным пунктом инвестиционного кейса Татнефти является ТАНЕКО - один из самых эффективных нефтеперерабатывающих комплексов в России. Санкции затрагивают предприятия нефтегазохимического комплекса компании. Однако у компании низкий долг, что должно придать ей гибкости в преодолении трудностей.

Чистая прибыль 2022П	\$3 587 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	131,4%
ЕБИТДА 2022П	\$4 487 млн
Изм-е ЕБИТДА г/г	93,2%
ЧД/ЕБИТДА	-0,1x
Р/Е 2022П	3,2x
ЕV/ЕБИТДА 2022П	n/a

НЛМК

Мнение о компании

Основной акционер НЛМК не попал в санкционные списки, а значит, обслуживание долга и расчеты за экспортные продажи будут для НЛМК не столь проблематичными, как для других металлургов. НЛМК выглядит сейчас лучше других компаний, но это при условии сохранения текущей цепочки продаж (полуфабрикаты поставляются на европейские активы с дальнейшим изготовлением готовой продукции). При дальнейшем ухудшении отношений с Западом иностранные активы представляют собой дополнительные риски для НЛМК.

Чистая прибыль 2022П	\$3 141 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	-37,6%
ЕБИТДА 2022П	\$4 746 млн
Изм-е ЕБИТДА г/г	-34,7%
ЧД/ЕБИТДА	0,4x
Р/Е 2022П	3,9x
EV/ЕБИТДА 2022П	3,2x

Северсталь

Мнение о компании

Из производителей стали (не считая стоящего особняком НЛМК) Северсталь, пожалуй, может лучше всех приспособиться к изменению географии продаж и уходу с европейского рынка. Около 60% продаж Северстали приходится на внутренний рынок, а экспортные объемы должны быть без проблем перенаправлены в Азию. Гибкость в реализации позволяет компании продавать больше там, где лучше цена, и оперативно увеличивать экспорт.

Чистая прибыль 2022П	\$2 672 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	-34,5%
EBITDA 2022П	\$4 018 млн
Изм-е EBITDA г/г	-32,8%
ЧД/EBITDA	0,2x
P/E 2022П	4,2x
EV/EBITDA 2022П	3,2x

ММК

Мнение о компании

Несмотря на самый низкий уровень долга, ММК нам нравится, пожалуй, меньше всех компаний в секторе из-за доминирования внутренних продаж в структуре выручки. На российском рынке стали становится тесно, поскольку спрос падает на фоне замедления активности в строительстве. В дополнение к этому идут разговоры о регулировании внутренних цен на сталь, что опять же может сильнее всего сказаться на ММК.

Чистая прибыль 2022П	\$1 968 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	-36,9%
ЕБИТДА 2022П	\$3 112 млн
Изм-е ЕБИТДА г/г	-27,5%
ЧД/ЕБИТДА	-0,1x
Р/Е 2022П	3,1x
EV/ЕБИТДА 2022П	1,8x

Евраз

Мнение о компании

Основной вопрос в инвестиционном кейсе Евраз – как будет технически отменено выделение Распадской в отдельную компанию. Сохранение угольного дивизиона в периметре группы не так уж и плохо, учитывая, насколько высокими остаются цены на коксующийся уголь. Американские активы компании находятся под риском из-за возможных санкций.

Чистая прибыль 2022П	\$2 672 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	-14,0%
ЕБИТДА 2022П	\$4 192 млн
Изм-е ЕБИТДА г/г	-16,4%
ЧД/ЕБИТДА	0,5x
Р/Е 2022П	0,6x
ЕV/ЕБИТДА 2022П	1,0x

Норникель

Мнение о компании

Норникель - наиболее интересная история в металлургическом секторе. Компания производит около 40% мирового объема палладия и 20% высококачественного никеля, что снижает санкционные риски, которые могли бы ограничить ее продажи. Основной риск для компании - налоговый. Также в 2022 году акционеры компании должны пересмотреть акционерное соглашение. В текущих рыночных условиях дивидендная политика компании может быть пересмотрена в сторону более консервативной.

Чистая прибыль 2022П	\$6 600 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	-5,4%
EBITDA 2022П	\$10 906 млн
Изм-е EBITDA г/г	3,7%
ЧД/EBITDA	0,5x
P/E 2022П	5,6x
EV/EBITDA 2022П	4,3x

РУСАЛ

Мнение о компании

РУСАЛ уже имеет опыт работы под санкциями и сейчас, пожалуй, находится в чуть более выигрышном положении, чем другие компании, которые впервые столкнулись с ограничениями. У нас позитивный взгляд на алюминий и на бизнес-модель компании. РУСАЛ долгое время предпочитал дивидендам погашение долга и наращивание инвестиций - сейчас эта политика наверняка будет перениматься другими компаниями сектора.

Чистая прибыль 2022П	\$3 631 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	12,6%
ЕБИТДА 2022П	\$3 431 млн
Изм-е ЕБИТДА г/г	18,6%
ЧД/ЕБИТДА	1,6x
Р/Е 2022П	3,5x
EV/ЕБИТДА 2022П	3,5x

Полюс

Мнение о компании

Основной плюс Полюса - высокое качество активов с возможностью добычи открытым способом и низкой себестоимостью. Полюс подходил для инвесторов, которые менее склонны к риску и предпочитают экспозицию с меньшим плечом на стоимость золота. В Полюсе насстораживают относительно низкий free-float (даже с учетом недавнего снижения доли основного акционера Саида Керимова ниже 50%), а также существенная премия к оценке Полиметалла.

Чистая прибыль 2022П	\$2 610 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	14,6%
ЕБИТДА 2022П	\$4 069 млн
Изм-е ЕБИТДА г/г	15,7%
ЧД/ЕБИТДА	0,6x
Р/Е 2022П	9,1x
EV/ЕБИТДА 2022П	6,3x

Полиметалл

Мнение о компании

Несколько ожидаемых повышений ставки ФРС США уже почти полностью учтены в цене золота. Центробанки могут принять решение нарастить долю золота в резервах после заморозки активов России в евро и долларах. Однако при этом какого-то ралли в стоимости цены на металл ждать не стоит. Из двух крупнейших производителей золота в России мы отдаем предпочтение Полиметаллу из-за высокой доли free-float, операционной гибкости компании, а также более привлекательной оценки по сравнению с Полюсом.

Чистая прибыль 2022П	\$1 009 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	15,5%
ЕБИТДА 2022П	\$1 594 млн
Изм-е ЕБИТДА г/г	8,9%
ЧД/ЕБИТДА	1,1x
Р/Е 2022П	5,5x
EV/ЕБИТДА 2022П	4,6x

Фосагро

Мнение о компании

Фосагро - один из наших фаворитов на российском рынке. Опасения мирового продовольственного кризиса снижают вероятность наложения жестких санкций на компанию, основными экспортными рынками которой являются Индия и Бразилия. Цены на зерновые остаются высокими, что поддерживает стоимость удобрений в дополнение к существенному росту себестоимости из-за удорожания природного газа.

Чистая прибыль 2022П	\$1 276 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	11,6%
ЕБИТДА 2022П	3 002
Изм-е ЕБИТДА г/г	15,3%
ЧД/ЕБИТДА	0,8x
Р/Е 2022П	9,2x
ЕV/ЕБИТДА 2022П	4,6x

Акрон

Мнение о компании

Акции компании «выстрелили» на объявлении необычно высоких дивидендов, а также росте стоимости природного газа. Текущие уровни бумаги во многом спекулятивные, и мы остаемся на нейтральной позиции в плане каких-либо рекомендаций по этой компании.

Чистая прибыль 2022Г	\$975 млн
Изм-е чистой прибыли, г/г	н.д.
ЕБИТДА 2022Г	\$1 471 млн
Изм-е ЕБИТДА г/г	н.д.
ЧД/ЕБИТДА	н.д.
Р/Е 2022Г	10,8x
EV/ЕБИТДА 2022Г	8,0x

Группа ПИК

Мнение о компании

Оценить влияние кризиса на бизнес Группы ПИК на данном этапе сложно. Многое зависит от продолжительности и глубины кризиса, а также мер господдержки. Возможно, общее понимание перспектив развития компании и ее акций появится в 2П22. Пока мы ожидаем, что ГК ПИК сконцентрируется на реализации текущих проектов в области жилищного строительства, а перспективные направления развития, такие как ProTech, будут приостановлены.

Чистая прибыль 2022П	н.д.
Изм-е чистой прибыли, г/г	н.д.
ЕБИТДА 2022П	н.д.
Изм-е ЕБИТДА г/г	н.д.
ЧД/ЕБИТДА	н.д.
Р/Е 2022П	н.д.
EV/ЕБИТДА 2022П	н.д.

Группа ЛСР

Мнение о компании

Экономический кризис негативно влияет на сектор недвижимости. Однако субсидирование процентных ставок и другие меры господдержки окажут смягчающий эффект на объемы продаж девелоперов. По крайней мере, мы пока не наблюдаем существенного снижения цен на квартиры застройщиками. Что касается перспектив акций Группы ЛСР, мы пока не видим у компании особых конкурентных преимуществ в текущей ситуации. Акции компании малоликвидны и потому пока не слишком интересны инвесторам.

Чистая прибыль 2022П	н.д.
Изм-е чистой прибыли, г/г	н.д.
ЕБИТДА 2022П	н.д.
Изм-е ЕБИТДА г/г	н.д.
ЧД/ЕБИТДА	2,0x
Р/Е 2022П	н.д.
EV/ЕБИТДА 2022П	н.д.

Эталон

Мнение о компании

В апреле Эталон провел интересную сделку по покупке российского подразделения крупного финского девелопера Yit, который решил покинуть Россию. Стоимость сделки составила всего 50 млн евро, что дешево. Сделка существенно укрепляет рыночные позиции Эталона на рынке. Среди девелоперов Эталон самый недооцененный. У компании низкая долговая нагрузка и хорошие финансовые результаты. Возможно, текущий кризис укрепит позиции компании на рынке.

Чистая прибыль 2022П	н.д.
Изм-е чистой прибыли, г/г	н.д.
EBITDA 2022П	н.д.
Изм-е EBITDA г/г	н.д.
ЧД/EBITDA	0,0x
P/E 2022П	н.д.
EV/EBITDA 2022П	1,5-2,0x

Интер РАО

Мнение о компании

Интер РАО – одна из самых дешевых акций на российском фондовом рынке. Компания располагает свободными денежными средствами в размере 210 млрд руб. и ежегодно генерирует около 80 млрд руб. свободного денежного потока. Влияние кризиса и санкций на ее бизнес и финансы незначительно. Компания может использовать часть средств на выкуп российских активов иностранных энергетических компаний Enel и Unipro, которые не исключают возможность ухода из России. При таком сценарии мы ожидаем существенного роста акций компании.

Чистая прибыль 2022П	100
Изм-е чистой прибыли, г/г	0,0%
ЕБИТДА 2022П	160
Изм-е ЕБИТДА г/г	0,0%
ЧД/ЕБИТДА	отр.
Р/Е 2022П	2,8x
EV/ЕБИТДА 2022П	0,5x

РусГидро

Мнение о компании

Кризис и санкции не оказывают существенного влияния на бизнес и финансы РусГидро. Компания продолжает стабильно генерировать электроэнергию и является самой эффективной российской генкомпанией. По этой причине ее акции снизились меньше индекса. Акции компании нельзя назвать дешевыми, учитывая масштабную инвестиционную программу, которая пока сводит свободный денежный поток к нулю. Мы пока не видим драйверов роста в акциях компании.компании.

Чистая прибыль 2022Г	78
Изм-е чистой прибыли, г/г	0,0%
EBITDA 2022Г	120
Изм-е EBITDA г/г	0,0%
ЧД/EBITDA	1,2x
P/E 2022Г	4,4x
EV/EBITDA 2022Г	3,9x

Россети

Мнение о компании

Фундаментально Россети стоят дешево и незначительно страдают от кризиса. Формально динамику цены акций поддерживают возможная консолидация дочерних компаний, повышение дивидендов, рост денежного потока. Однако в текущих реалиях эти вопросы уходят на второй план, и не ясно, когда они снова будут играть ключевую роль. Напротив, существует вероятность увеличения инвестиционных расходов. В этой связи мы пока не видим драйверов роста.

Чистая прибыль 2022П	н.д.
Изм-е чистой прибыли, г/г	н.д.
ЕБИТДА 2022П	н.д.
Изм-е ЕБИТДА г/г	н.д.
ЧД/ЕБИТДА	н.д.
Р/Е 2022П	н.д.
ЕУ/ЕБИТДА 2022П	н.д.

Юнипро/Энел Россия

Мнение о компаниях

Обе компании контролируются иностранными акционерами, которые могут принять решение уйти из России. Продажа этих активов российскому инвестору может стать драйвером роста акций этих компаний, если продажи пройдут по цене выше рыночной, а российский инвестор потом сделает оферту миноритарным акционерам согласно законодательству. Обе компании пока приостановили выплаты дивидендов. Учитывая низкую ликвидность их акций, мы пока не видим оснований для их роста.

Чистая прибыль 2022П	н.д.
Изм-е чистой прибыли, г/г	н.д.
ЕБИТДА 2022П	н.д.
Изм-е ЕБИТДА г/г	н.д.
ЧД/ЕБИТДА	н.д.
Р/Е 2022П	н.д.
EV/ЕБИТДА 2022П	н.д.