

Цифры дня

779 тыс.

... первичные обращения за пособиями по безработице в Штатах снижаются третью неделю подряд

41,2%

... рентабельность по EBITDA Северстали по итогам 4 квартала 2020г - одно из самых высоких значений в отрасли

- К концу текущей недели настроения на мировых рынках сохраняются оптимистичные настроения. Сантимент в отношении рискованных активов сместился в сторону преобладания покупок
- Несмотря на рост цен на нефть, ожидаем консолидации рубля по отношению к основным мировым валютам в начале сессии, в результате чего пара доллар/рубль удержит позиции чуть выше 75,5 рубля
- Сегодня мы ждем, что индекс МосБиржи попытается приблизиться к верхней границе диапазона 3350-3400 пунктов
- Рост нефтяных цен поддержал спрос на подешевевшие ОФЗ. В ближайшие дни ожидаем консолидации доходности 10-летних ОФЗ в диапазоне 6,20 - 6,30% годовых

Корпоративные и экономические события

- EBITDA Северстали в 4 квартале выросла на 8%, до \$710 млн
- Магнит отчитался за 4 кв. 2020 г. на уровне ожиданий
- Продажи Группы Соллерс в январе снизились на 3,6%

Отсканируйте QR-код и получайте актуальную аналитику в своем Telegram!

<https://t.me/macrosresearch>



Еще больше аналитики от наших экспертов смотрите на **ПСБ Информер**

<https://www.psbank.ru/Informer>



Наши прогнозы и рекомендации

Конъюнктура мировых фондовых рынков

К концу текущей недели настроения на мировых рынках сохраняются оптимистичные настроения. Сантимент в отношении рискованных активов сместился в сторону преобладания покупок.

Американские фондовые индексы вчера вернулись к историческим максимумам и смогли отыграть потери предыдущей недели. В лидерах роста финансовый сектор и hi-tech. Восходящее движение на рынке помимо сохраняющихся надежд на скорое принятие дополнительных стимулов экономики со стороны властей в США поддерживается улучшением ситуации как с распространением коронавируса, так и с обеспечением вакцинами, а также благодаря неплохой макроэкономической статистике.

Первичные обращения за пособиями по безработице в Штатах снизились с 847 тыс. недель ранее до 779 тыс. – минимумы с ноября прошлого года. Участники рынка оптимистично настроены в отношении американского рынка труда. Постепенное снятие ограничений из-за Covid-19 будет способствовать улучшению экономических условий и транслироваться в рост прибылей корпораций. Сегодня в фокусе внимания инвесторов новости с сезона отчетности, а также данные по числу рабочих мест и безработице в США.

В целом настроения на глобальных рынках на утро пятницы позитивные. Азиатские площадки демонстрируют рост в пределах 1,5%. В небольшом плюсе и фьючерсы на индексы в США. Котировки Brent торгуются вблизи 60 долл./барр. Сегодня рынки могут продолжить рост, но умеренными темпами.

Товарные рынки

Цены на нефть Brent продолжают расти, подбираясь к «круглому» уровню в 60 долл./барр. Позитивный внешний фон (сильная статистика по США и ожидание еще порции стимулов на 1,9 трлн долл.) плюс уверенность инвесторов в восстановлении спроса при поддержке вакцин обуславливают интерес к сырью. Также поддержкой выступает четкая дисциплина в рамках ОПЕК+ и добровольное сокращение добычи нефти Саудовской Аравией на 1 млн барр./день в феврале/марте. Мы полагаем, что спекулятивные попытки идти выше 60 долл./барр. будут, но в закрепление все же выше этого уровня пока не верим, отмечая риски роста предложения со стороны сланцевиков США и ухудшения ситуации в экономике еврозоны, где к тому же вакцинация идет со сбоем. **Ориентир по Brent на сегодня: 59-61 долл./барр.**

Российский валютный рынок

В четверг доллар к рублю потерял 0,6%, евро упал на 1,1%. **Сегодня перед открытием торгов на российском рынке для рубля сложился умеренно позитивный внешний фон.** Вновь национальная валюта будет поддержана ситуацией на рынке энергоносителей. При этом консолидация валют развивающихся стран у уровней закрытия четверга не даст дополнительных стимулов для направленного движения в рубле. Несмотря на рост цен на нефть, ожидаем консолидации рубля по отношению к основным мировым валютам в начале сессии, в результате чего пара доллар/рубль удержит позиции чуть выше 75,5 рубля. В дальнейшем, при активизации коррекционных настроений на рынке энергоносителей, доллар может попытаться перейти к восстановлению. **В случае же ухудшения настроений на мировых рынках, к концу сессии он отыграет потери предыдущего дня и вновь вернется в район 76 рублей.** Отметим, что диапазон 75-77,5 рубля останется актуальным для американской валюты в ближайшие сессии.

Российский рынок акций

Вчера индекс МосБиржи (+0,9%) за счет благоприятной конъюнктуры мировых рынков смог вернуться к росту. **Сегодня мы ждем, что индекс МосБиржи попытается приблизиться к верхней границе диапазона 3350-3400 пунктов.** Лучше рынка могут выглядеть «фишки», а также бумаги из горнодобывающего сегмента. Пользоваться спросом ввиду высоких цен на нефть будут акции нефтегазового сектора.

Российский рынок облигаций

В четверг рублевые облигации восстанавливались в цене. Доходность 10-летних ОФЗ снизилась до 6,27% годовых (-3 б.п.). Покупкам российских гособлигаций способствовало закрепление цен на нефть выше 58 долл за баррель Brent, а также улучшение ситуации с ликвидностью у российских банков. Структурный дефицит ликвидности в размере 0,7 – 1,0 трлн руб. в последнюю декаду января сменился профицитом в начале февраля.

По данным Росстата инфляция за последнюю неделю января оказалось нулевой, что удержало годовой показатель на уровне 5,2 – 5,3%. Стабилизация инфляции на достигнутых уровнях в феврале-марте и последующее замедление во втором полугодии до 3,5 – 4,0%, как прогнозирует ЦБР, будет способствовать возвращению интереса к классическим ОФЗ с фиксированной ставкой купона.

Сегодня ожидаем сохранения доходности 10-летних ОФЗ в диапазоне 6,20 – 6,30% годовых.

Корпоративные и экономические события

EBITDA Северстали в 4 квартале выросла на 8%, до \$710 млн

Показатель EBITDA Северстали 4 квартале 2020 года увеличился на 8,2% к предыдущему кварталу, до \$710 млн. Выручка компании упала на 7%, до \$1,723 млрд. Свободный денежный поток (FCF) Северстали за отчетный период сократился на 44,5%, составив \$212 млн (\$382 млн кварталом ранее). Коэффициент чистый долг/EBITDA - 0,84х.

НАШЕ МНЕНИЕ: Северсталь представила сильные финансовые результаты по итогам 4 квартала 2020г. Несмотря на снижение выручки на 7% кв./кв., за счет снижения себестоимости, EBITDA Группы выросла, а рентабельность по этому показателю составила 41,2% - что является одним из самых высоких значений в отрасли. Размер рекомендуемых дивидендов по итогам квартала составляет 36,27 рублей на акцию, что при текущих котировках соответствует дивидендной доходности в 2,8%. По итогам года дивидендность может превысить 14%. Компания прогнозирует восстановление спроса на внутреннем рынке на 3-4% в 2021 году в связи с оживлением строительной деятельности и восстановлением спроса в нефтегазовой отрасли. Поддержку финансовому результату в 1 квартале окажет и сохраняющиеся на высоком уровне мировые цены на сталь.

Мы сохраняем позитивный взгляд на акции Северстали, которые имеют потенциал для роста к нашему целевому уровню в 1509 руб./акция.

Продажи Группы Sollers в январе снизились на 3,6%

В январе 2021 года Группа Sollers продала 2214 автомобилей, что меньше на 3,6%, чем в январе 2020 г. Автомобилей УАЗ было продано 1305 шт. (-32,8% г/г), а Ford Transit - 909 шт. (+255% г/г). Доля Группы на российском авторынке сохранилась на уровне 2,3%.

НАШЕ МНЕНИЕ: Рост показателей выпуска легких коммерческих автомобилей объясняется рыночными тенденциями: сниженной ставкой по автокредитованию и лизингу, развитием услуг доставки товаров и стимулирующими госзакупками. Мы неплохо оцениваем результаты, поскольку сильный рост отмечается в более дорогом ценовом сегменте автопроизводителя.

Магнит отчитался за 4 кв. 2020 г. на уровне ожиданий

Ритейлер Магнит в 4 квартале 2020 года увеличил выручку на 10,6% по сравнению с показателем за 4 квартал 2019 года, до 407,227 млрд рублей. Чистая прибыль по МСФО выросла в 2,8 раза (на 176,9%), до 11,117 млрд рублей, сообщила компания. EBITDA повысилась на 43,2%, до 28,592 млрд рублей, рентабельность EBITDA составила 7% против 5,4% годом ранее.

НАШЕ МНЕНИЕ: Результаты 4 кв. ожидалось хорошими, учитывая данные новогодних продаж и отчетности других ритейлеров. Снижение LFL трафика компенсируется ростом среднего чека (за счет увеличения количества товаров в корзине и выбора более дорогих), что в итоге приводит к росту продаж. В 2021 г. Магнит планирует открыть 2000 новых магазинов и обновить 700 старых. Скорее всего, ожидается вдвое больше, чем в 2020 г. - 60-65 млрд руб. Мы позитивно оцениваем отчетность Магнита и рекомендуем покупать его акции. Стратегия ритейлера по экспансии, но с сохранением операционной эффективности, и развитием онлайн-формата представляется оправданной в текущей ситуации.

Индикаторы рынков на утро

Фондовые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Россия				
Индекс МосБиржи	3 372	0,9%	0,9%	0,4%
Индекс РТС	1 403	1,1%	1,3%	-1,6%
Индекс РТС на вечерней сессии	1 387	1,1%		
Фьючерс на РТС на веч. сессии	141 380	0,9%		
США				
S&P 500	3 872	1,1%	2,2%	3,9%
Dow Jones (DJIA)	31 056	1,1%	1,5%	2,2%
Dow Jones Transportation	12 708	1,4%	2,4%	2,8%
Nasdaq Composite	13 778	1,2%	3,3%	7,5%
Ближайший фьючерс на S&P 500*	3 875	0,3%	4,6%	4,2%
Европа				
EUROtop100	2 954	0,7%	1,2%	2,0%
Euronext 100	1 127	0,5%	1,8%	1,5%
FTSE 100 (Великобритания)	6 504	-0,1%	-0,3%	-1,6%
DAX (Германия)	14 060	0,9%	2,9%	3,0%
CAC 40 (Франция)	5 609	0,8%	1,8%	0,8%
АТР				
Nikkei 225 (Япония)*	28 695	1,2%	3,7%	2,0%
Taiex (Тайвань)*	15 824	0,8%	4,5%	6,5%
Kospi (Корея)*	3 110	0,7%	4,5%	6,3%
BRICS				
JSE All Share (ЮАР)	63 786	1,2%	0,9%	4,7%
Bovespa (Бразилия)	119 261	-0,4%	0,3%	-0,1%
Hang Seng (Китай)*	29 222	0,4%	32,3%	6,1%
Shanghai Composite (Китай)*	3 510	0,2%	0,8%	-0,5%
BSE Sensex (Индия)*	50 731	0,2%	9,6%	4,7%
MSCI				
MSCI World	2 758	0,7%	3,6%	2,7%
MSCI Emerging Markets	1 388	-0,4%	4,4%	5,1%
MSCI Eastern Europe	246	0,7%	1,1%	1,3%
MSCI Russia	668	1,4%	1,3%	-2,3%
Товарные рынки				
Сырьевые товары				
Нефть WTI spot, \$/барр.	56,2	1,0%	7,4%	18,1%
Нефть Brent spot, \$/барр.	59,0	0,4%	7,6%	11,8%
Фьючерс на WTI, \$/барр.*	56,7	0,8%	8,5%	13,5%
Фьючерс на Brent, \$/барр.*	59,2	0,6%	5,9%	10,4%
Медь (LME) spot, \$/т	7826	-0,3%	-0,7%	-0,2%
Никель (LME) spot, \$/т	17601	0,0%	-0,9%	1,4%
Алюминий (LME) spot, \$/т	1989	0,8%	0,3%	-1,9%
Золото spot, \$/унц*	1798	0,2%	-2,7%	-7,8%
Серебро spot, \$/унц*	26,5	0,5%	-1,8%	-3,9%

Отраслевые индексы	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
S&P рынок США				
S&P Energy	318,2	1,1	3,8	6,2
S&P Oil&Gas	267,4	1,2	5,9	6,0
S&P Oil Exploration	599,6	0,9	3,4	6,6
S&P Oil Refining	454,3	-0,5	0,1	-1,5
S&P Materials	172,3	0,0	1,7	-2,9
S&P Metals&Mining	765,1	1,1	2,1	2,0
S&P Capital Goods	748,1	1,1	2,2	1,4
S&P Industrials	158,6	-0,4	2,5	16,9
S&P Automobiles	116,6	-0,4	2,4	17,6
S&P Utilities	321,4	0,7	1,2	3,4
S&P Financial	512,3	2,3	4,4	5,5
S&P Banks	340,8	2,8	6,4	8,1
S&P Telecoms	232,2	0,6	4,2	6,0
S&P Info Technologies	2 385,1	1,5	2,6	5,3
S&P Retailing	3 676	1,2	2,7	4,0
S&P Consumer Staples	670,0	0,7	-0,4	-2,7
S&P Consumer Discretionary	1 373,4	1,0	2,8	5,8
S&P Real Estate	235,4	0,5	1,8	6,9
S&P Homebuilding	1 499,3	1,2	2,1	15,9
S&P Chemicals	746,9	-0,4	-0,4	-1,6
S&P Pharmaceuticals	785,3	0,4	-2,9	0,8
S&P Health Care	1 344,3	0,4	-0,6	1,4

Отраслевые индексы MMBB	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Металлургия	10 326	-0,2	-0,1	-3,6
Нефть и газ	7 607	0,4	0,4	2,0
Эл/энергетика	2 293	0,5	-0,2	-1,8
Телекоммуникации	2 363	-0,4	-0,5	-0,4
Банки	9 297	0,3	1,4	6,1

Валютные рынки	Значение	1Д, %	1Н, %	1М, %
Внешний валютный рынок				
Индекс DXY	91,55	0,0	1,1	2,4
Евро*	1,196	0,0	-1,5	-2,7
Фунт*	1,368	0,1	-0,2	0,4
Швейц. франк*	0,904	0,0	-1,5	-2,8
Йена*	105,5	0,0	-0,8	-2,7
Канадский доллар*	1,282	0,1	-0,3	-1,2
Австралийский доллар*	0,760	0,0	-0,5	-2,0
Внутренний валютный рынок				
USD RUB	75,51	0,6	0,6	-1,6
EUR RUB	90,44	-0,1	1,7	1,1
Бивалютная корзина	82,23	0,0	1,0	-0,3

Долговые и денежные рынки	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
Доходность гособлигаций				
US Treasuries 3M	0,018	-2,3	-3,1	-5,8
US Treasuries 2 yr	0,109	-0,8	0,0	-1,2
US Treasuries 10 yr	1,136	-0,2	7,0	18,1
US Treasuries 30 yr	1,930	0,5	10,1	22,2

Ставки денежного рынка	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
LIBOR overnight	0,083	0,4	0,0	0,5
LIBOR 1M	0,113	0,0	-0,8	-3,1
LIBOR 3M	0,195	0,0	-1,6	-4,3
EURIBOR overnight	-0,588	0,2	-0,4	1,2
EURIBOR 1M	-0,568	-0,8	-0,1	-1,4
EURIBOR 3M	-0,545	-0,2	-0,2	0,0
MOSPRIME overnight	4,320	-13,0	-33,0	-23,0
MOSPRIME 3M	4,900	1,0	1,0	-2,0

Кредитные спрэды, б.п.	Значение	1Д, б.п.	1Н, б.п.	1М, б.п.
CDS Inv.Grade (USA)	51	-1,3	-4,7	-0,4
CDS High Yield (USA)	289	-7,0	-29,3	-13,8
CDS EM	158	-3,1	-15,1	5,8
CDS Russia	87	0,0	-8,4	-2,0

Итоги торгов ADR/GDR	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Нефтянка				
Газпром	5,7	1,3	0,1	-0,6%
Роснефть	6,4	-0,4	0,1	-0,9%
Лукойл	73,0	2,4	1,4	-0,5%
Сургутнефтегаз	4,4	-0,7	-0,1	-1,7%
Газпром нефть	20,9	2,6	0,9	-0,6%
НОВАТЭК	175	0,1	1,7	-0,9%

Цветная металлургия	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
НорНикель	33,0	2,5	2,2	-0,8%

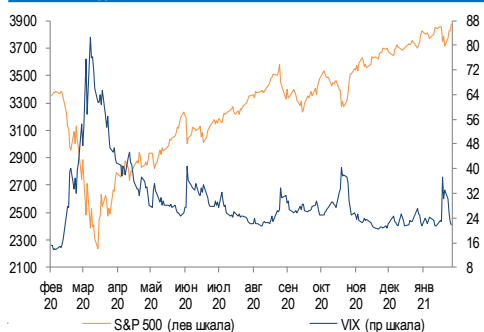
Черная металлургия	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Северсталь	16,8	0,2	0,1	-0,9%
НЛМК	27,9	0,0	-0,2	-0,4%
ММК	9,0	0,0	0,2	-0,4%
Мечел ао	1,9	0,0	0,1	48,6%

Банки	Значение	1Д, %	1Н, %	Спрэд
Сбербанк	13,8	3,1	0,3	0,2%
ВТБ ао	0,9	1,8	0,0	-5,0%
Прочие отрасли				
МТС	9,3	-0,9	0,1	4,0%
Магнит ао	14,9	1,2	-0,1	12,2%

* данные приведены по состоянию на 8:00 мск
Источник: Bloomberg, Reuters

Рынки в графиках

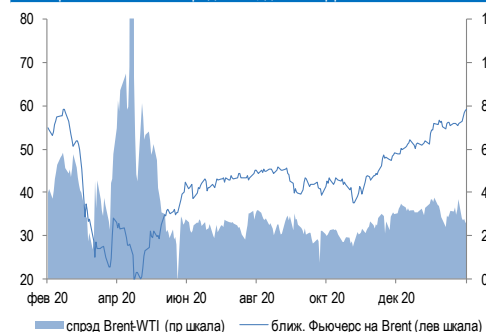
S&P 500 и индекс вмен. волатильности VIX



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

В США наблюдается некоторое усиление коррекционных настроений фоне неуверенности в сроках и размере стимулов в стране, а также темпов вакцинации в мире. Локально рынок смотрится несколько перепроданным, что на текущей неделе может способствовать попыткам отскока S&P500. По нашему мнению, риски развития коррекции на рынке США в феврале остаются высокими.

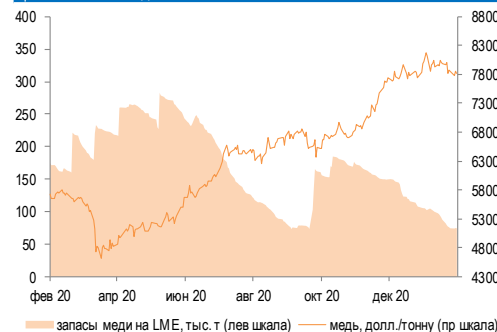
Фьючерс на Brent и его спрэд к WTI, долл./барр.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Цены на нефть Brent поддерживаются неплохой статистикой и надеждами на экономические стимулы США. Также в плюс играет соблюдение квот ОПЕК+ и сокращение добычи Саудовской Аравией. Опасения по поводу восстановления спроса стихли - в особенности после прогноза ОПЕК о дефиците предложения на рынке нефти весь 2021 г. В то же время, при таких высоких ценах есть риски роста предложения со стороны сланцевиков США. На волне оптимизма инвесторов цены на нефть могут краткосрочно идти выше, но пока в закрепление выше 60 долл./барр. не ждем, отмечая риски по Европе, где восстановление экономики под угрозой.

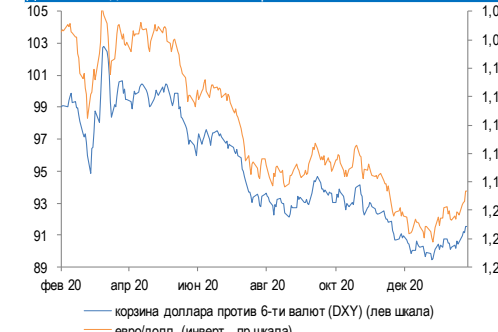
Цены и запасы меди на LME



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Ралли в ценах на промышленные металлы уже выглядит чрезмерным и в ближайшем будущем коррекционные настроения могут усилиться в том числе на фоне сезонного падения спроса в Китае из-за новогодних праздников, которые начинаются 11 февраля.

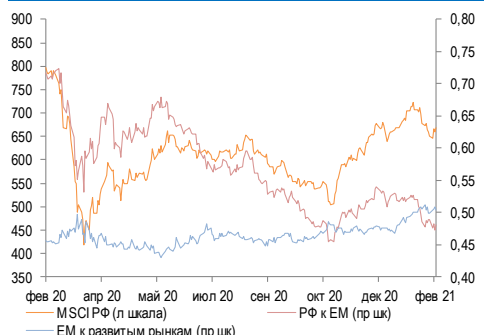
Динамика отдельных валютных пар



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Пара EURUSD проторговывает нижнюю часть диапазона 1,20-1,25, поддерживаемая уверенностью рынков в расширении экономических стимулов в США. Мы ждем усиления некоторого давления на евро в начале февраля; видим риск ухода в более низкий ценовой диапазон.

Отношения индексов MSCI и MSCI Russia



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рынок РФ начинает выглядеть хуже MSCI EM ввиду роста санкционных опасений. MSCI EM пока еще смотрится получше MSCI World, но локально уступает в динамике, указывая на риск ослабления спроса на активы развивающихся стран.

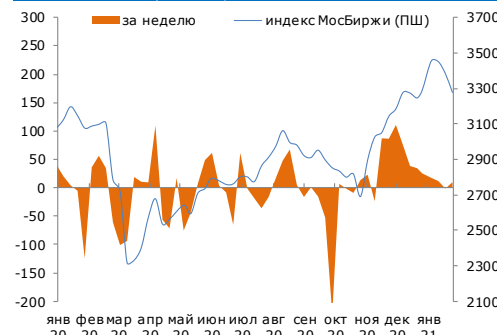
Отношение индекса PTC и нефти Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

RTS/Brent ratio начинает заметно отходить от экономически оправданной зоны 28-32х. По нашим оценкам, цены на нефть выглядят несколько перегретыми, что в условиях некоторого повышения страновых рисков обеспечивает недооценку рынка акций.

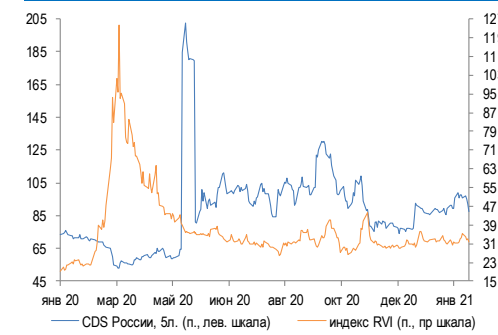
Потоки капиталов в фонды акций Russia-dedicated, млн долл.



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За неделю, завершившуюся 29 января, в биржевые фонды акций, ориентированные на российский фондовый рынок, по нашим расчетам, наблюдался приток капитала в размере 10 млн долл.

Индекс вмен. волатильности RVI и CDS России

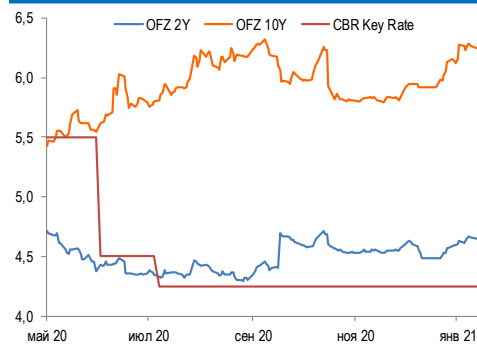


Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Российские CDS и RVI подрастают, но остаются на уровнях, указывающих на невысокие оценки страновых рисков.

Рынки в графиках

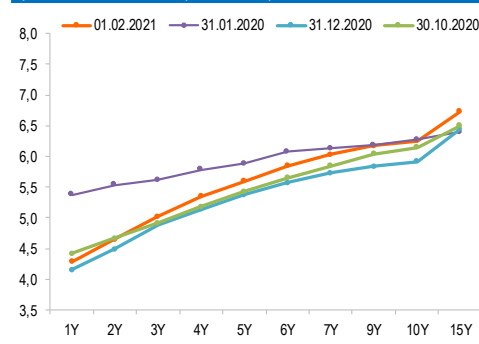
Доходность ОФЗ, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Рост доходности облигаций развитых стран в начале нового года отразился и на рублевых облигациях. Доходность 10-летних ОФЗ поднялась в диапазон 6,20 - 6,30% годовых. В условиях перехода банковской системы к структурному дефициту ликвидности ожидаем слабый спрос локальных игроков на новый госдолг. Высокая инфляция также ограничивает потенциал роста цен ОФЗ в первом квартале 2021 г.

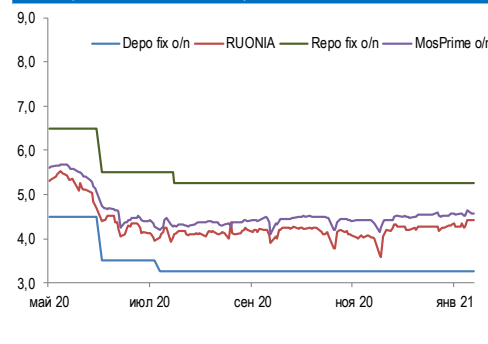
Кривая доходности ОФЗ различной срочности



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Премия в доходности 10-летних и 1-летних ОФЗ в размере ~175 б.п. отражает риски скорого перехода к нейтральной политике ЦБ (повышения ставки в диапазон 5 -6%). На фоне ускорения инфляции рекомендуем увеличивать позиции во флоутерах.

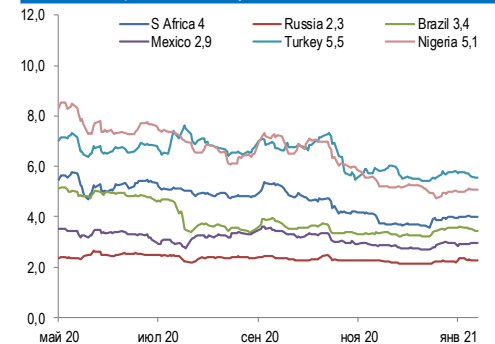
Ставки ЦБ РФ и межбанковского рынка



Источник: LME, Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

ЦБР оставил ключевую ставку на уровне 4,25% в сентябре-декабре. Длительная пауза в цикле смягчения ДКП обусловлена ускорением инфляции.

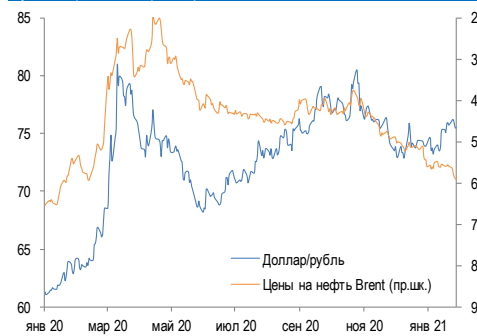
Доходность евробондов EM 10y, %



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

За счет низкой долговой нагрузки и накопленных ЗБР российские евробонды выглядят лучше остальных EM. Однако кредитные спрэды бумаг уже не позволяют рассчитывать на существенный рост котировок: для Russia 29 видим актуальным диапазон доходности 2,1 - 2,4% годовых.

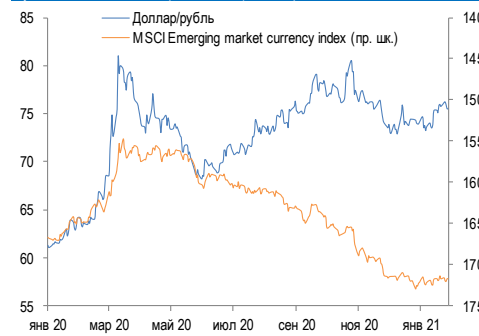
Рубль и цены на нефть марки Brent



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Развитие коррекционных настроений на рынке энергоносителей в ближайшие сессии может оказать давление на российский рубль. При этом уход нефти марки Brent ниже 55 долларов за баррель поспособствует переходу доллара в диапазон 75-77,5 рублей.

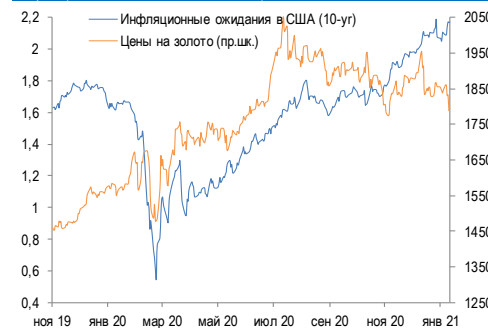
Рубль и индекс валют развивающихся стран



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Индекс валют развивающихся стран продолжает двигаться у локальных максимумов, несмотря на восстановление доллара по отношению к основным мировым валютам. Поддержку валютам EM оказывает ожидание принятия нового крупного плана по стимулированию американской экономики.

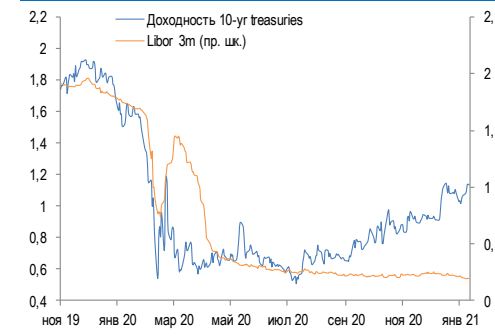
Инфляционные ожидания в США и цены на золото



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Инфляционные ожидания по США в начале года превысили сбалансированные уровни, указывая на рост инфляционных рисков на фоне весьма позитивной оценки рынком перспектив экономики США. Цены на золото торгуются в районе чуть выше 1850 долл./унц. на фоне укрепления доллара. При этом среднесрочные и долгосрочные перспективы металла по-прежнему благоприятные.

Доходности UST и Libor 3m



Источник: Bloomberg, ПСБ Аналитика & Стратегия

Доходность десятилетних UST пока остается выше 1,0% на фоне уверенности в дальнейшем восстановлении экономической активности и инфляционного фона в США, поддерживаемая стартом вакцинации и ожиданиями расширения стимулов администрацией Дж. Байдена. 3-мес. LIBOR отражает по-прежнему комфортное состояние глобальных денежных и кредитных рынков.

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)				1Д	1Н	3М	СНГ
Индекс МосБиржи	646,6	3 372	21%	1,4	5,4	7,7	0,9	-	-	8%	14%	-	17	93 953	0,9	0,9	17,8	2,5
Индекс РТС	-	1 403	-	1,4	5,3	7,7	0,9	-	-	8%	14%	-	27	-	1,1	1,3	19,8	1,1
Нефть и газ																		
Газпром	68,4	218,1	22%	1,2	4,7	5,5	0,3	4%	-6%	25%	12%	1,1	28	10 517	0,4	0,3	33,2	2,5
Новатэк	53,7	1 335,4	0%	4,5	12,3	14,5	1,9	5%	-26%	36%	31%	1,2	35	1 553	0,0	0,7	25,6	6,1
Роснефть	68,2	485,8	17%	1,3	5,2	8,2	0,8	-6%	-2%	25%	9%	1,3	30	3 899	-0,5	0,8	27,0	11,6
Лукойл	52,0	5 665	13%	0,6	4,3	10,4	0,8	-9%	-12%	14%	5%	1,2	31	12 824	2,5	1,5	31,1	9,6
Газпром нефть	20,5	325,9	6%	1,0	4,8	7,5	0,6	16%	34%	20%	9%	1,1	22	627	2,3	1,1	12,8	2,8
Сургутнефтегаз, ао	15,9	33,7	20%	0,0	0,1	5,2	0,2	-10%	25%	23%	17%	1,3	26	1 383	-0,9	-1,5	-5,9	-6,9
Сургутнефтегаз, ап	4,2	40,9	23%	0,0	0,1	5,2	0,2	-10%	25%	23%	17%	0,6	16	697	0,7	-0,4	7,7	-2,2
Татнефть, ао	14,5	504,0	16%	1,4	5,4	8,3	1,2	-8%	-10%	27%	16%	1,4	32	2 103	0,5	1,4	13,8	-1,6
Татнефть, ап	0,9	466,0	9%	1,4	5,4	8,3	1,2	-8%	-10%	27%	16%	1,3	28	441	-0,2	0,1	8,8	-1,9
Башнефть, ао	3,2	1 655	-	0,5	2,3	1,8	0,4	-2%	-17%	20%	10%	0,9	19	8	-0,6	0,4	4,8	-0,3
Башнефть, ап	0,5	1 194	-	0,5	2,3	1,8	0,4	-2%	-17%	20%	n/a	0,9	18	79	1,5	0,1	-0,7	2,8
Всего по сектору	302,0		14%	1,1	4,3	7,0	0,7	-3%	-2%	24%	14%	1,1	26,1	3 103	0,5	0,4	14,4	2,0
Финансовый сектор																		
Сбербанк, ао	76,7	268,3	24%	-	-	6,2	1,1	-	-	-	17%	1,0	32	21 060	2,6	1,4	23,8	-1,0
Сбербанк, ап	3,2	245,1	26%	-	-	6,2	1,1	-	-	-	17%	0,9	28	1 379	2,0	0,7	19,6	1,8
ВТБ	6,4	0,0373	23%	-	-	3,4	0,6	-	-	-	10%	1,1	25	686	1,4	0,8	10,8	-1,2
БСП	0,4	55,1	28%	-	-	2,8	0,5	-	-	-	11%	0,8	31	32	1,5	0,8	23,7	6,4
МосБиржа	4,8	157,9	5%	-	-	14,4	2,86	-	-	-	19%	0,7	27	1 283	-0,4	-1,7	14,6	-1,1
АФК Система	4,4	34,0	14%	1,6	4,7	-	3,9	1%	-	35%	n/a	1,1	37	1 435	1,4	5,7	29,6	18,8
Всего по сектору	95,8		20%	1,6	4,7	6,6	1,7	1%	-	35%	15%	0,9	29,8	25 874	1,4	1,3	20,4	4,0
Металлургия и горная добыча																		
НорНикель	54,0	25 766	15%	3,5	5,4	7,2	12,0	7%	5%	64%	43%	1,0	26	7 346	2,2	2,1	30,9	8,7
РусАл	7,1	35	50%	1,2	6,9	3,0	1,0	10%	11%	18%	23%	1,1	32	579	-0,6	-0,3	12,3	0,0
АК Алроса	10,0	102,4	11%	3,1	6,6	9,4	2,4	7%	11%	47%	29%	1,0	31	1 263	-0,4	1,0	36,8	4,2
НЛМК	16,8	211,7	15%	1,6	5,6	7,2	2,8	2%	9%	29%	20%	0,9	30	1 474	-0,3	-1,0	15,2	1,3
ММК	7,8	52,7	42%	0,9	3,6	6,3	1,7	3%	3%	26%	15%	0,9	32	1 206	-1,0	1,8	35,8	-5,6
Северсталь	14,3	1 289,0	17%	1,9	4,7	6,5	4,0	1%	-1%	40%	25%	0,7	26	2 318	1,1	1,0	19,2	-2,0
ТМК	0,8	58,4	0%	0,7	5,4	6,7	0,9	-8%	12%	13%	4%	1,0	29	11	0,3	-2,2	0,7	-4,5
Полюс Золото	25,9	14 384	41%	5,0	6,8	9,1	5,9	14%	17%	73%	51%	0,5	34	2 268	-0,8	-2,4	-16,4	-5,5
Полиметалл	10,3	1 655,5	26%	3,9	6,2	8,3	5,5	21%	26%	63%	41%	0,7	40	4 127	-2,3	-1,5	-10,4	-4,6
Всего по сектору	147,1		24%	2,4	5,7	7,1	4,0	6%	10%	42%	28%	0,9	31,1	20 591	-0,2	-0,2	13,8	-0,9
Минеральные удобрения																		
Акрон	3,3	6 122	5%	2,5	7,3	10,1	2,4	10%	3%	34%	17%	0,2	13	12	0,3	0,1	-3,7	3,3
ФосАгро	6,4	3 708	0%	2,1	6,1	8,7	3,1	5%	4%	34%	19%	0,6	22	230	1,2	0,7	31,1	18,4
Всего по сектору	9,6		2%	2,3	6,7	9,4	2,7	8%	4%	34%	18%	0,4	17,7	242	0,8	0,4	13,7	10,8
Телекоммуникации																		
Ростелеком, ао	4,5	104,2	12%	1,5	3,9	9,3	1,3	17%	25%	37%	7%	0,8	17	231	0,0	0,0	11,0	7,7
МТС	8,8	333,0	17%	2,1	4,8	9,9	14,8	0%	3%	44%	13%	0,8	15	967	-0,6	-0,7	3,0	0,7
Всего по сектору	13,3		15%	1,8	4,4	9,6	8,0	9%	14%	40%	10%	0,8	16	1 198	-0,3	-0,4	7,0	4,2

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Итоги торгов и мультипликаторы

	МСар, \$ млрд	Цена закрытия	Рыночная оценка потенциала роста, %	Мультипликаторы, 2020E				CAGR 2018-2022, %		Рентабельность (2019E)		Beta	HV 90D, %	Объем торгов на МосБирже, млн руб.	Абсолютная динамика, %			
				EV/S	EV/EBITDA	P/E	P/BV	EBITDA	Earnings	EBITDA	NI (ROE для банков)				1Д	1Н	3М	СНГ
Электроэнергетика																		
Энел Россия	0,4	0,916	15%	1,0	6,7	24,8	0,7	-7%	43%	15%	3%	0,8	11	62	0,1	0,1	1,0	1,8
Юнипро	2,4	2,857	7%	2,1	6,0	10,1	1,2	2%	3%	35%	21%	0,7	15	133	0,3	-1,3	7,0	2,4
ОГК-2	1,2	0,787	13%	0,6	2,6	3,9	0,5	10%	26%	23%	10%	1,0	25	52	-0,1	-0,1	10,2	7,8
ТГК-1	0,6	0,012	-5%	0,6	2,6	5,6	0,3	-10%	-22%	24%	8%	1,1	23	54	-1,1	1,9	4,2	3,0
РусГидро	4,6	0,796	24%	1,1	3,7	5,5	0,5	3%	28%	29%	15%	1,0	21	305	1,3	0,8	7,4	1,8
Интер РАО ЕЭС	7,3	5,297	32%	0,3	2,6	6,2	0,8	-4%	-3%	13%	8%	1,0	20	610	0,5	-1,9	1,5	-0,3
Россети, ао	4,4	1,665	-16%	0,7	2,3	3,5	0,2	1%	-5%	30%	9%	1,2	28	317	1,8	0,4	8,7	-5,0
Россети, ап	0,1	2,138	-35%	0,7	2,3	3,5	0,2	1%	-5%	30%	9%	1,1	23	9	-0,8	-1,2	4,5	-2,9
ФСК ЕЭС	3,7	0,217	11%	1,7	3,4	3,9	0,2	-3%	-9%	52%	27%	1,1	20	182	-0,1	0,8	11,0	-2,4
Всего по сектору	24,6		5%	1,0	3,6	7,5	0,5	-1%	6%	28%	12%	1,0	20,8	1723,8	0,2	-0,1	6,2	0,7
Транспорт и логистика																		
Аэрофлот	2,3	70,5	16%	1,6	5,9	-11,1	71,6	4%	19%	26%	-3%	1,1	33	675	-0,1	0,1	19,6	-1,0
Транснефть, ап	3,0	143 700	44%	0,4	0,9	1,4	0,1	3%	10%	45%	16%	0,7	18	198	-0,3	-0,7	5,0	2,4
Всего по сектору	5,2		30%	1,0	3,4	-4,9	35,8	4%	14%	36%	7%	0,9	25,6	872,6	-0,2	-0,3	12,3	0,7
Потребительский сектор																		
X5	9,6	2 670	32%	0,7	6,2	14,9	5,1	7%	42%	11%	2%	0,8	27	1 323	-0,6	-3,1	-5,6	-3,3
Магнит	6,8	5 011	22%	0,6	5,5	12,3	2,1	1%	46%	12%	2%	0,9	27	3 721	0,0	-0,4	5,7	-11,6
М.Видео	1,7	729,9	30%	0,6	8,4	9,7	3,3	4%	12%	7%	3%	0,6	27	65	-0,6	0,0	6,6	2,5
Детский мир	1,4	140,7	12%	1,0	6,8	10,3	neg.	16%	12%	15%	6%	0,8	32	152	0,1	-0,9	21,1	3,9
Всего по сектору	19,5		24%	0,7	6,7	11,8	3,5	7%	28%	11%	3%	0,8	28	5261	-0,3	-1,1	6,9	-2,1
Девелопмент																		
ЛСР	1,3	953,4	15%	1,0	5,1	7,5	0,9	7%	3%	20%	10%	0,9	24	45	0,3	0,9	3,8	10,0
ПИК	6,5	742,0	-6%	1,4	6,5	8,3	3,4	19%	8%	21%	13%	0,4	24	155	1,4	9,8	27,3	24,1
Всего по сектору	7,8		5%	1,2	5,8	7,9	2,2	13%	6%	21%	12%	0,7	24	199	0,9	5,3	15,5	17,1
Прочие сектора																		
Яндекс	23,5	4 969	2%	5,3	26,7	51,6	6,1	18%	13%	20%	10%	0,7	29	3 406	0,6	2,4	2,3	-3,6
QIWI	0,6	782	-	0,0	0,1	5,1	1,4	20%	17%	53%	39%	0,9	51	171	1,0	3,1	-36,0	2,7
Всего по сектору	25,7		2%	1,8	8,9	18,9	2,5	13%	10%	24%	16%	0,8	34,4	3 692	0,7	1,8	-4,3	2,0

Источник: Bloomberg, Reuters, ПСБ Аналитика & Стратегия

Расшифровка сокращений:

МСар - рыночная капитализация компании, представляет собой суммарное произведение рыночной стоимости акции к общему количеству выпущенных акций
 Рыночная оценка потенциала роста - процентное выражение потенциала роста акции до прогнозной "справедливой" цены, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg
 EV/S - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к выручке за указанный год
 EV/EBITDA - отношение показателя "стоимость компании" (текущая рыночная капитализация + чистый долг) к показателю EBITDA за указанный год
 EBITDA - аналитический показатель, который представляет собой сумму операционной прибыли и амортизационных отчислений
 P/E - отношение текущей рыночной капитализации к чистой прибыли за указанный год
 P/BV - отношение текущей рыночной капитализации к собственному капиталу за указанный год
 CAGR - среднегеометрический годовой темп роста
 Beta - показатель позволяет оценить чувствительность цены акции к рыночным колебаниям (>1 - более чувствительна, чем рынок в целом)
 HV 90D - историческая волатильность акции, равная стандартному отклонению стоимости финансового инструмента за 90 дней
 1Д - динамика актива в последнюю торговую сессию
 1Н - динамика актива за последнюю неделю
 3М - динамика актива за 3 последних месяца
 СНГ - динамика актива с начала года

Календарь событий на мировых рынках

Время выхода	Знач-ть ¹	Событие	Период	Консенсус	Пред. знач.	Факт
04 Февраль 12:30	•	PMI в строительном секторе Великобритании	январь	52,8	54,6	49,2
04 Февраль 13:00	•	Розничные продажи в еврозоне, м/м	декабрь	2,8%	-6,1%	2,0%
04 Февраль 15:00	••	Решение Банка Англии по ключевой ставке	-	0,1%	0,1%	0,1%
04 Февраль 16:30	••••	Число получающих пособия по безработице в США, тыс.	пр. нед.	4700	4771	4592
04 Февраль 16:30	•••••	Первичные обращения за пособиями по безработице в США, тыс.	пр. нед.	830	847	779
04 Февраль 18:00	••	Фабричные заказы в США, м/м	декабрь	0,6%	1,3%	1,1%
4 февраля	••••	До открытия/во время торгов в США отчетность опубликует Merck, Philip Morris, Ford				
4 февраля	••••	После закрытия торгов в США отчетность опубликует PayPal, Activision, Motorola Solutions				
05 Февраль 10:00	••	Промышленные заказы в Германии, м/м	декабрь	-1,5%	2,3%	
05 Февраль 10:45	•	Торговый баланс во Франции, млрд евро	декабрь	н/д	-3,6	
05 Февраль 16:30	•••••	Число новых рабочих мест вне с/х в США, тыс.	январь	20,0	-140,0	
05 Февраль 16:30	•••••	Безработица в США, %	январь	6,8%	6,7%	
05 Февраль 16:30	•••	Торговый баланс в США, млрд долл.	декабрь	-66,0	-68,1	
05 Февраль 23:00	•••	Потреб. кредитование в США, млрд долл.	декабрь	12,1	15,3	

Источник: Интерфакс, Bloomberg, Reuters, PCB Аналитика & Стратегия

¹ - значимость события оценивается по 5-балльной шкале

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
5 февраля	Сбербанк	Финансовая отчетность по РСБУ за январь
8 февраля	Русал	Операционные результаты за 4 квартал и 2020г.
8 февраля	Ел+	Операционные результаты за 4 квартал и 2020г.
8 февраля	Мать и дитя	Операционные результаты за 4 квартал и 2020г.
9 февраля	М.Видео	Операционные результаты за 4 квартал и 2020г.
9 февраля	М.Видео	День стратегии
10 февраля	Алроса	Результаты продаж за январь
11 февраля	НЛМК	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
16 февраля	Яндекс	Финансовая отчетность по US GAAP за 4 квартал и 12 мес. 2020г
18 февраля	Магнит	День инвестора и аналитика
22 февраля	Лента	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
25 февраля	Евраз	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
1 марта	Детский Мир	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
2 марта	Алроса	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
2 марта	Алроса	День инвестора
2 марта	Мосбиржа	Объем торгов за февраль
3 марта	Аэрофлот	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
3 марта	Полиметалл	Предварительная финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
4 марта	Юнипро	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
5 марта	Сбербанк	Финансовая отчетность по РСБУ за февраль
10 марта	Алроса	Результаты продаж за февраль
11 марта	Тинькофф банк	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
15 марта	Магнит	Аудированная финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 2020г.
15 марта	Русарго	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
17 марта	Русал	Финансовая отчетность по МСФО за 2 полугодие и 12 мес. 2020г
18 марта	Лента	День инвестора и аналитика
19 марта	X5 Retail Group	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
25 марта	Эталон	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
29 марта	Транснефть	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
30 марта	Распадская	Финансовая отчетность по МСФО за 4 квартал и 12 мес. 2020г
2 апреля	Мосбиржа	Объем торгов за март

Источник: данные компаний, Интерфакс, Bloomberg, PCB Аналитика & Стратегия

ПАО «Промсвязьбанк»

Центр аналитики и экспертизы

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

Дирекция финансовых рынков

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

ПСБ Аналитика & Стратегия

Николай Кашеев Руководитель Центра	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Владимир Лящук	Lyaschukvv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
Роман Антонов	Antonovrp@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
Людмила Теличко	Telichkole@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-40-10
Владимир Соловьев	Solovevva1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-48-31
Илья Ильин	ilinio@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23
Дмитрий Грицкевич	Gritskevichda@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Денис Попов	Popovds1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13
Богдан Зварич	Zvarichbv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-18
Мария Морозова	Morozovama2@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23
Екатерина Аликина	Alikinaem@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-55-40

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

	Операции на финансовых рынках	
Акатова Елена	Облигации	+7 (495) 705-97-57
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-69
Павел Козлов	Опционы на FX, Rates, Equities, Commodities	+7 (495) 705-90-96
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 411-5133
Михаил Сполохов	Денежный рынок	+7 (495) 705-9758
Булкина Елена	РЕПО	+7 (495) 411-5132
		+7 (495) 228-3926

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Комаров Юрий Карпинский Александр Борисов	Центр экспертизы для корпоративных клиентов Конверсии, Хеджирование, РЕПО, Структурные продукты, ДСМ	+7 (495) 228-39-22
Олег Рабец Александр Ленточников	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69 +7(495) 411-51-39

©2021 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как

полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.

