

НМТП

Море и не только нефть

24 ИЮНЯ 2024



НМТП

НМТП – крупный портовый оператор в России, обслуживающий около 15% морского грузооборота страны. Его терминалы переваливают почти 40% черных металлов, а также около 30% нефти, нефтепродуктов и руды, поступающих в российские порты. В 2022–2023 гг. НМТП выиграл от изменения логистических маршрутов: грузооборот за два года вырос на 14%, выручка – на 26%. Дальнейший рост операционных и финансовых показателей НМТП будет зависеть от расширения портовых мощностей и подъездных железнодорожных путей, а также от рыночной конъюнктуры в каждом сегменте перевалки. Наша оценка акций ПОКУПАТЬ с целевой ценой 12,8 руб., что на 30% больше, чем их текущая стоимость.

- **В нефтяном дивизионе** у НМТП возможен небольшой рост за счет ослабления добровольных ограничений РФ по добыче и экспорту нефти в 2025–2026 гг., а также возможного высвобождения потоков из других портов и трубопроводов.
- **В контейнерном бизнесе** рост перевалки возможен благодаря постепенному восстановлению в Балтийском бассейне после падения в 2022 году. В Азово-Черноморском бассейне НМТП будет сложно нарастить перевалку из-за ограниченных мощностей терминала и высокой конкуренции.
- **В сегменте черных металлов и руды** увеличение перевалки возможно в случае модернизации Южной железной дороги и реализации совместного проекта с Металлоинвестом в 2026–2027 гг.
- **Портовый бизнес – высокомаржинальный.** Даже в отсутствие роста выручки НМТП хватит операционного денежного потока для финансирования небольшой капитальной программы и выплаты дивидендов.
- **Высокая дивидендная доходность.** Квазигосударственный статус основных акционеров НМТП почти гарантирует выплату 50% консолидированной чистой прибыли (доходность 10–11%). Более того, свободного денежного потока НМТП в 2024–2028 гг. хватит на выплату 75% прибыли в виде дивидендов (доходность 14–16%).
- Мы начинаем аналитическое покрытие акций НМТП с **оценкой ПОКУПАТЬ** и **целевой ценой 12,8 руб.**

Ключевые финансовые показатели и их прогноз

	2022	2023	2024	2025	2026
Выручка	55	67	73	77	81
EBITDA	36	43	50	54	57
Рентабельность	65%	64%	68%	69%	70%
Чистая прибыль	35	30	37	40	41
Свободный денежный поток	23	27	35	31	33
Дивиденд	0,80	0,77	0,97	1,03	1,06
Дивидендная доходность	11%	8%	8%	10%	11%
EV/EBITDA	5,7	4,4	3,3	2,7	2,2
P/E	5,4	6,2	5,0	4,7	4,6

Источник: SberCIB

Содержание

НМТП.....	2
Инвестиционное резюме.....	4
Сильные стороны и возможности	4
Слабые стороны и риски	5
Основные показатели.....	6
Рынок морских перевозок в России.....	7
Бизнес-модель НМТП	10
Текущие мощности	10
Доля на рынке	11
Стратегия развития	13
Выручка.....	14
Структура расходов и рентабельность	20
Долговая нагрузка.....	21
Акционеры и дивиденды	22
История компании.....	22
Дивиденды	23
Сравнение с аналогами	24

Инвестиционное резюме

Мы выделили ряд ключевых факторов инвестиционной привлекательности и потенциальных рисков НМТП.

Сильные стороны и возможности

- **Потенциал роста перевалки нефти по морю сохраняется.** В 2022 году поставки нефти по морю выросли на 8% из-за опасений, что в декабре 2022 года может быть введено эмбарго на экспорт нефти из России. В 2023 году они продолжили расти: на фоне сокращения поставок по нефтепроводу «Дружба» на 60% их часть была перенаправлена в морские порты. Перевалка нефти в портах НМТП с 2021 по 2023 гг. выросла на 33% до 75 млн т. Сокращение объемов прокачки нефти по южной ветке трубопровода «Дружба» (14 млн т в год) может привести к дальнейшему увеличению экспорта нефти по морю, в том числе через порты НМТП.
- **Транснефть расширяет портовые мощности для экспорта нефти.** В конце 2022 года Транснефть при поддержке властей утвердила план развития инфраструктуры экспорта российской нефти до 2026 года. Он предполагает увеличение мощностей магистральных нефтепроводов в направлении порта в Приморске с 47 млн т до 57 млн т (плюс 20%) и порта в Новороссийске – с 37 млн т до 52 млн т в год (плюс 40%). Проект должен быть реализован в 2025 году. Эти мощности могут понадобиться в случае отказа западных стран от нефти, поступающей по трубопроводу «Дружба».
- **Мощности по перевалке металлов могут удвоиться.** НМТП совместно с Металлоинвестом в 2023 году начал строительство перегрузочного комплекса для черных металлов и руды мощностью 12 млн т в год в порту Новороссийска. Проект может удвоить мощности НМТП по перевалке в этом сегменте. Ввод проекта намечен на 2026–2027 гг. НМТП в этом СП принадлежит 75%, Металлоинвесту – остальные 25%. Консолидация терминала в финансовых результатах НМТП может добавить 15% к выручке компании с 2027 года. Если СП будет учтено как ассоциированное лицо, влияние будет только на уровне прибыли – плюс 9% в 2027 году.
- **Задача расширения железных дорог на юге решается.** Пропускная способность железной дороги ограничивает рост грузооборота в Азово-Черноморском бассейне, где НМТП осуществляет половину своей перевалки. Президент РФ Владимир Путин в марте 2024 года также поручил рассмотреть возможность разделения грузового и пассажирского потоков в южном направлении, отметив рост спроса бизнеса на перевозки в этом направлении. РЖД уже работает над расширением пропускной способности железной дороги к 2025 году с текущих 125 млн т до 131 млн т. К 2030 году планируется увеличить ее до 150 млн т.
- **Растущий денежный поток обеспечил снижение долговой нагрузки.** В результате планомерного погашения долга в 2015–2023 гг. показатель «чистый долг/EBITDA» НМТП к концу 2023 года стал отрицательным. Денежные средства на балансе в размере 29 млрд руб. превысили совокупный долг компании с учетом лизинга (27 млрд руб.). Отсутствие крупных капитальных проектов поддержит генерацию положительного чистого денежного потока, что обеспечит дальнейший рост денежных средств на балансе НМТП.
- **Квазигосударственные акционеры гарантируют стабильные дивиденды.** Ключевыми акционерами НМТП являются Транснефть (62%) и Росимущество (20%). Это

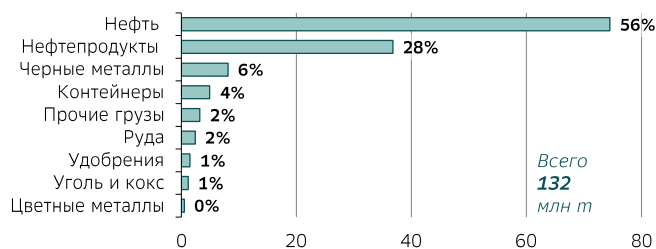
делает НМТП квазигосударственной компанией и повышает вероятность дивидендных выплат в размере 50% от консолидированной чистой прибыли (такой коэффициент заложен в стратегию компании). При коэффициенте выплаты 50% чистой прибыли дивидендная доходность НМТП в 2024–2028 гг. может составить 10–11%. Однако чистый денежный поток компании может ей позволить заплатить и 75% чистой прибыли. В этом случае доходность достигнет 14–16%.

Слабые стороны и риски

- **Объем перевалки нефти зависит от договоренностей РФ в рамках ОПЕК+.** В марте 2023 года Россия объявила о добровольном сокращении добычи и экспорта нефти на 500 тыс. барр./сут. В 2К24 правительство РФ дополнительно ввело ограничение добычи на 471 тыс. барр./сут. Оба ограничения действуют до сих пор. Сохранение или ужесточение таких мер будет сдерживать рост перевалки нефти в портах.
- **Рост перевалки металлов зависит от пропускной способности железных дорог.** Реализовать совместный проект с Металлоинвестом, который обеспечит удвоение мощностей НМТП по перевалке черных металлов и руды, получится только при условии расширения железнодорожного полотна на юге.
- **Потенциал бурного роста тарифов исчерпан.** В разгар логистического кризиса 2022 года тарифы на перевалку руды, угля и металлов выросли на 20–30%. В результате жалоб металлургов в процесс ценообразования вмешалась ФАС. Поэтому, на наш взгляд, в дальнейшем НМТП вряд ли сможет поднимать тарифы на перевозку для угольщиков и металлургов темпами, которые будут выше уровня инфляции.
- **Почти треть года Новороссийский порт не работает.** Особенность работы Новороссийского порта в том, что он часто прекращает работу из-за штормов: от 50 до 90 суток в год. В последние годы число дней простоя даже увеличилось: в 2022 году порт простаивал 110 дней, в 2023 году – 111. Увеличение простоя может быть связано и с геополитической ситуацией на юге. Для сравнения: порт Усть-Луга в прошлом году не работал 4,3 дня, Приморск – 3,5 дня, Козьмино – 32 дня.
- **Амбициозная программа развития поставлена на паузу.** В начале 2020 года менеджмент НМТП представил программу развития сроком на 10 лет и стоимостью 108 млрд руб. Предполагалось увеличить мощности порта на 21,8 млн т, включая строительство контейнерного терминала, терминала по перевалке удобрений, растительных масел и совместный проект с Металлоинвестом. В новой реальности актуален только последний проект.

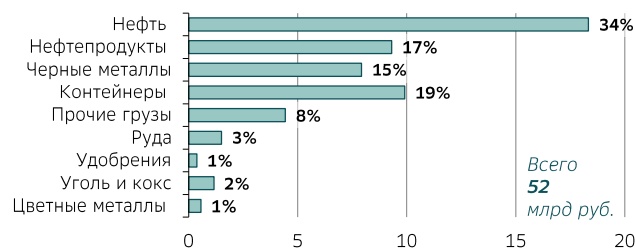
Основные показатели

Перевалка грузов НМТП в 2023 году, млн т



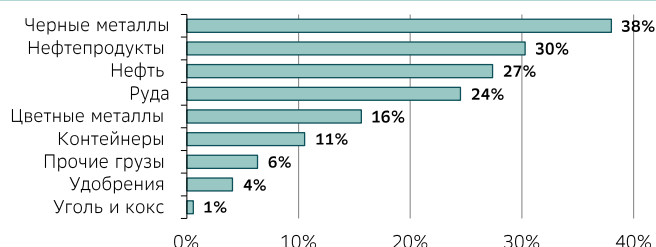
Источник: компания, SberCIB

Выручка НМТП по грузам в 2023 году, млрд руб.



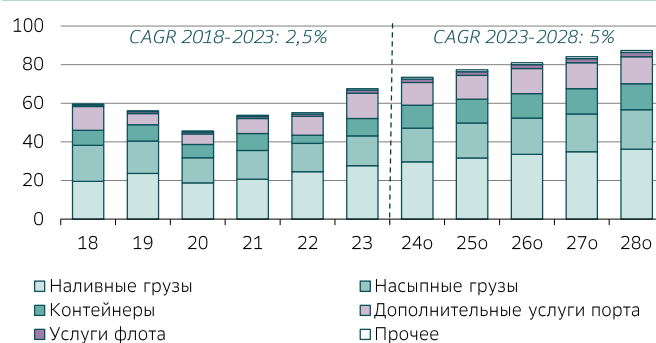
Источник: компания, SberCIB

Доля НМТП в морском грузообороте РФ, 2023 год



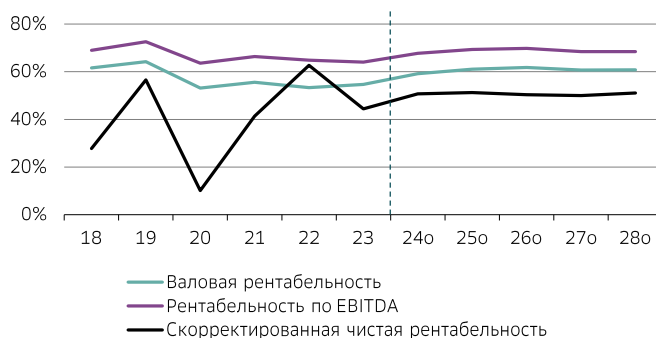
Источник: компания, SberCIB

Структура выручки НМТП, млрд руб.



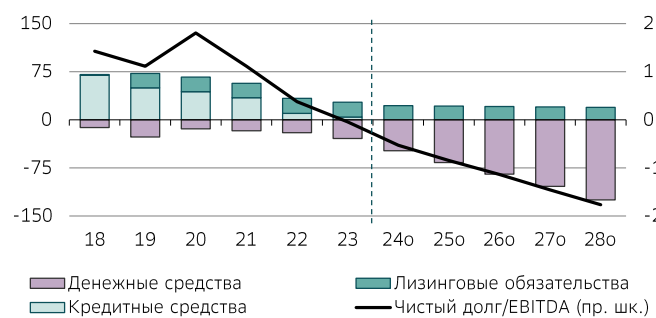
Источник: компания, SberCIB

Динамика рентабельности НМТП



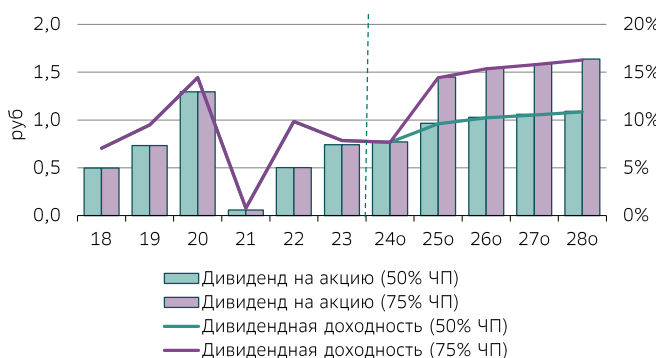
Источник: компания, SberCIB

Долговая нагрузка НМТП, млрд руб.



Источник: компания, SberCIB

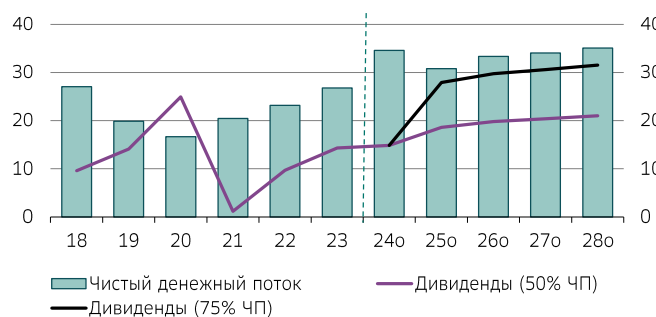
Чистый денежный поток и дивиденды, млрд руб.



ЧП – чистая прибыль

Источник: компания, SberCIB

Дивиденд на акцию и дивидендная доходность



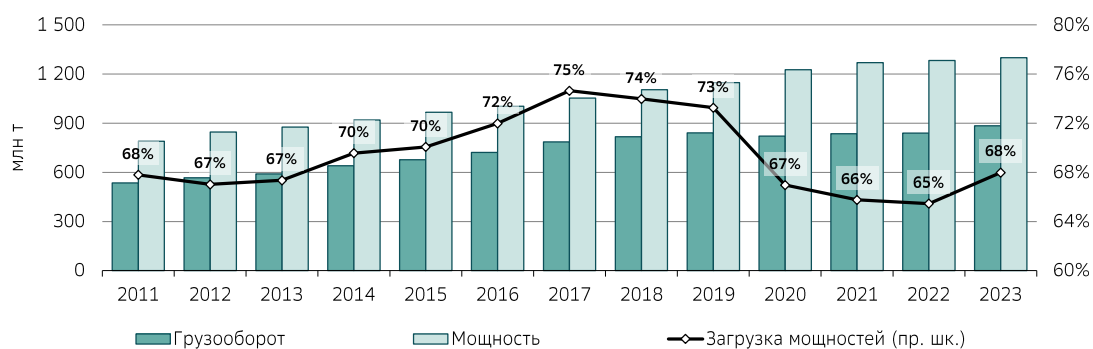
ЧП – чистая прибыль

Источник: компания, SberCIB

Рынок морских перевозок в России

- **Шестьдесят три порта мощностью 1 300 млн т.** По оценкам Росморпорта, так выглядит портовая инфраструктура РФ на конец 2023 года. Мощности портов с 2008 года в среднем росли на 5% в год. Крупнейшие игроки на рынке – это активы Транснефти, включая НМТП и Каспийский трубопроводный консорциум. Для экспорта своих товаров промышленные компании развивают собственную портовую логистику: у СУЭК есть порт в Мурманске, у НЛМК – в Санкт-Петербурге и Туапсе, у Лукойла – в Высоцке, Калининграде, у Северстали – в Рыбинске и т. д.
- **Грузооборот в российских портах растет почти без остановок.** В морских портах обрабатывается около 70% внешнеторговых грузов РФ. Более 70% грузооборота портов приходится на перевалку угля и наливных грузов. С 2008 по 2019 гг. российские порты демонстрировали рост грузооборота в среднем на 6% в год. Снижение было зафиксировано только в 2020 году (минус 2%): сокращение спроса на энергоресурсы во время пандемии привело к падению перевалки нефти (на 15%) и нефтепродуктов (на 5%). Однако уже в 2021 году объемы перевалки восстановились (плюс 2%).
- **Логистический кризис 2022 года ускорил рост.** В 2022 году, несмотря на геополитический кризис, объем перевозок через морские порты не снизился, а, напротив, вырос на 1%. В 2023 году, когда сформировались новые логистические цепочки, грузооборот в портах увеличился на 5% до 884 млн т.

Мощность и грузооборот морских портов РФ



Источник: Ассоциация морских торговых портов

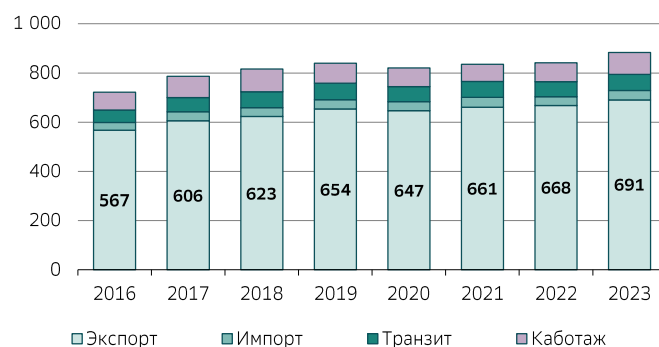
- **Изменение торговых маршрутов повлияло на загрузку портов.** В 2022 году Балтийский бассейн, через который осуществлялась торговля с Западом, начал терять свои позиции по грузообороту. Взамен стали более востребованы маршруты в Индию и Китай. В результате грузооборот в портах Азово-Черноморского бассейна в 2022–2023 гг. вырос на 13%, в портах Дальневосточного бассейна – на 6%, а в Балтийском бассейне – снизился на 2%.
- **Санкционные ограничения повлияли на структуру грузов.** По сравнению с 2021 годом перевалка нефти в портах в 2023 году выросла на 14%, нефтепродуктов – на 20%, зерна – на 70%, а удобрений – почти в два раза. При этом упала перевалка контейнеров (минус 18%) и руды (минус 5%).

Грузооборот морских портов по бассейнам, млн т



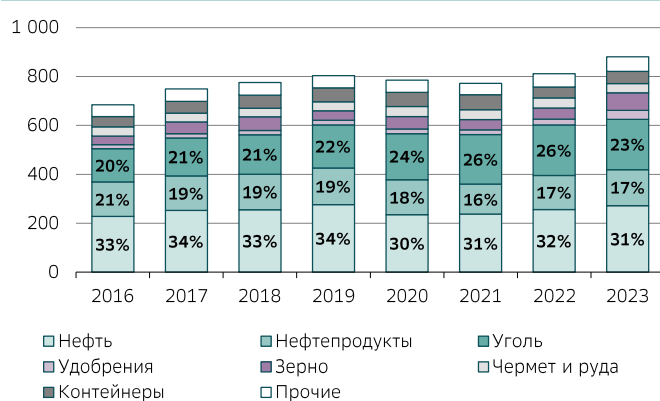
Источник: Ассоциация морских торговых портов

Грузооборот морских портов по назначению, млн т



Источник: Ассоциация морских торговых портов

Грузооборот морских портов по видам грузов, млн т



Источник: Ассоциация морских торговых портов

- **Важность портов для экспорта нефти выросла.** Две трети экспорта и транзита нефти из России проходит через транспортную систему Транснефти – 200 млн т из более 300 млн т. До геополитического кризиса большая часть нефти экспортировалась по трубопроводам «Дружба» и «Восточная Сибирь – Тихий океан». Однако в 2023 году из-за санкций поставки по северной ветке «Дружбы» прекратились, что вызвало рост загрузки морских портов. В результате свободные мощности портов Транснефти сократились почти на 60% с 47 млн т до 20 млн т.
- **Потенциал увеличения экспорта нефти по морю остается.** Сокращение поставок по южной ветке «Дружбы», которая сейчас пропускает 14 млн т в год, приведет к очередному увеличению перевалки в портах. Помимо этого, недавнее смягчение добровольных ограничений РФ по добыче и экспорту нефти, предполагает, что с октября 2024 года на рынок постепенно вернутся 471 тыс. барр./сут, и это может обеспечить в том числе прирост морского экспорта.
- **Уголь – один из самых проблемных грузов в российской логистике.** В силу низкой рентабельности бизнеса и длинного транспортного плеча угольные компании очень чувствительны к стоимости логистики. Объем перевалки в разных портах определяется не только выбором рынков сбыта, но также тарифами на перевалку и логистическими ограничениями.

В частности, в 2023 году перевалка угля в Дальневосточном, Балтийском и Арктическом бассейнах выросла на 11 млн т за счет снижения погрузки в Азово-Черноморском бассейне на 8 млн т. Среди причин – логистические проблемы и высокие тарифы.

Грузовладельцы сняли заявки на перевалку угля в Тамани и перенаправили потоки угля на восток из-за сильного повышения тарифов южным портом ОТЭКО.

РЖД испытывают недостаток мощностей железнодорожного полигона на востоке. В связи с этим компания предложила оптимизировать маршруты так, чтобы поставщики с Дальнего Востока вместо экспорта продавали уголь на местном рынке. Таким образом будут заменены перевозки угля для внутренних нужд с западных направлений. Если эта инициатива будет поддержана, то компании, которые находятся в западной части страны, смогут направить уголь на экспорт через южные порты.

- **Металлурги жалуются на тарифы.** Metallургические компании тоже недовольны тарифами на перевалку в портах – в начале 2023 года стоимость перевалки для них выросла на 8–65% в зависимости от типа металла, после чего ассоциация «Русская сталь» пожаловалась в ФАС. Участие ФАС в ценообразовании будет означать замедление роста тарифов до уровня инфляции в данном сегменте.
- **Развитие морских перевозок уже запланировано Минтрансом.** Новый национальный проект Минтранса «Развитие транспортной инфраструктуры», представленный в апреле 2024 года, выделяет на развитие опорной сети морских портов 333 млрд руб., из них 292 млрд руб. должны обеспечить внебюджетные источники. В 2024 году в инфраструктуру будет вложено 125 млрд руб., из них 1,2 млрд руб. – это средства федерального бюджета. Проект включает 29 инвестиционных мероприятий в 15 портах, в результате чего мощности портов должны увеличиться почти на 20%, или на 230 млн т. Правительство подготовило перечень экспортно ориентированных и социально значимых портов, в который вошел и НМТП.
- **Расширение железнодорожной инфраструктуры на повестке Минтранса и РЖД.** В рамках проекта «Развитие транспортной инфраструктуры» существенная часть финансирования будет направлена и на модернизацию сети железных дорог. Основное внимание будет уделено Восточному полигону (расходы составят 2,8 трлн руб.), подходам к портам Северо-Западного (886 млрд руб.) и Азово-Черноморского (640 млрд руб.) бассейнов.

РЖД тоже пересмотрели свою долгосрочную программу развития. Если в 2021 году планы увеличения провозной способности железнодорожных подходов к портам Азово-Черноморского бассейна составляли около 100 млн т к 2030 году, то сейчас план – 150 млн т. Поручение президента РФ Владимира Путина рассмотреть возможность разделения грузового и пассажирского потоков в южном направлении делает этот проект еще более важным и повышает шансы на его реализацию.

Ограниченная пропускная способность железной дороги – это один из важнейших факторов, препятствующих увеличению перевалки в морских портах во всех сегментах.

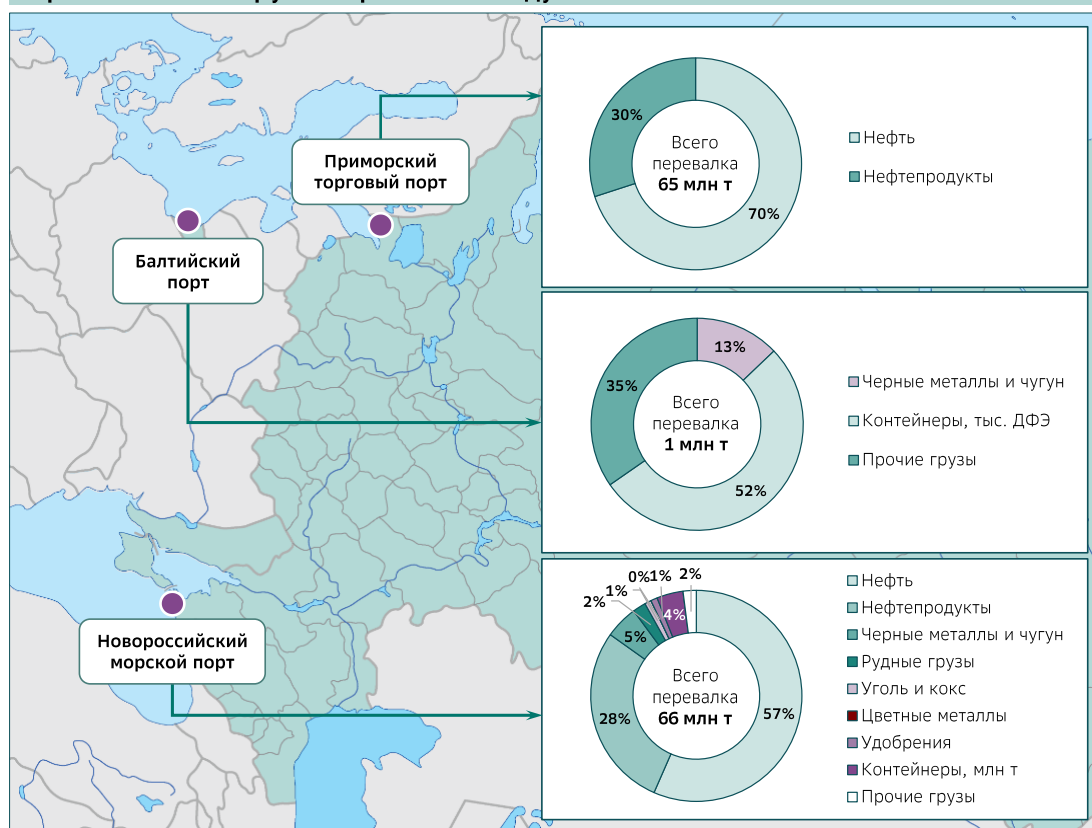
Бизнес-модель НМТП

Текущие мощности

В настоящее время НМТП объединяет три порта:

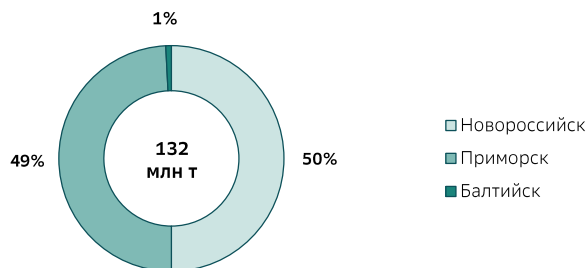
- **Приморский порт** расположен недалеко от г. Приморск (Балтийский бассейн). Переваливает только нефтеналивные грузы, поступающие по трубопроводу Транснефти. По объемам грузооборота за 2023 год он занимает второе место в России с долей 7%.
- **Новороссийский порт** находится в г. Новороссийск (Азово-Черноморский бассейн). Около 80% грузооборота составляют нефть и нефтепродукты, остальное приходится на контейнеры, черные металлы и чугун. В 2023 году он замыкал тройку крупнейших портов в России с долей 7%.
- **Балтийский порт** находится в Калининграде (Балтийский бассейн), осуществляет отгрузку контейнеров. До 2022 года он переваливал 50% контейнеров НМТП, но переориентация грузовых потоков с запада на восток и на юг привела к сокращению его доли в контейнерообороте НМТП до 25%. В грузообороте РФ его доля составляет всего 0,1%.

Порты НМТП и их грузооборот в 2023 году



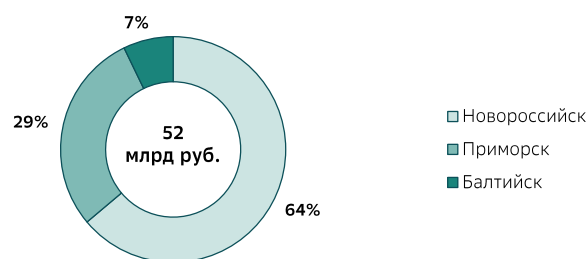
Источник: Морцентр-ТЭК, компания

Доля портов в грузообороте НМТП в 2023 году



Источник: Морцентр-ТЭК, SberCIB

Доля портов в выручке от перевалки грузов в 2023 году



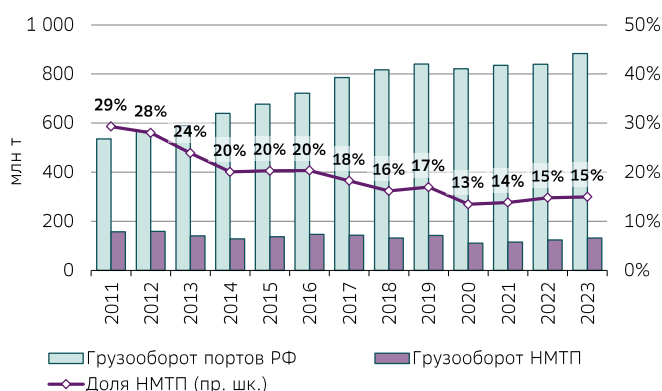
Источник: компания, SberCIB

Доля на рынке

Доля в морском грузообороте. Российский рынок стивидорных услуг достаточно фрагментированный. На 10 крупнейших портов приходится всего 30% рынка. На порты, принадлежащие НМТП, приходится около 15% совокупного морского грузооборота РФ.

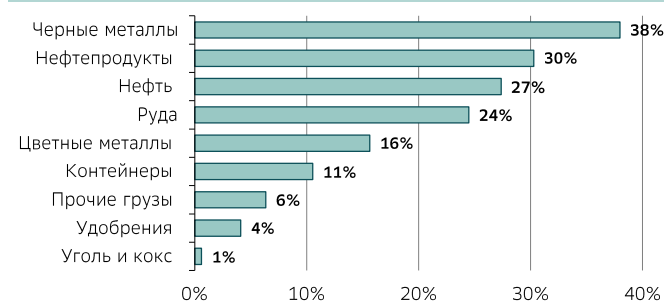
Порты НМТП переваливают почти 40% черных металлов, около 30% нефти, нефтепродуктов и руды, поступающих в российские порты. Наименьшую долю НМТП занимает в перевалке угля и минеральных удобрений.

Доля НМТП в грузообороте портов РФ



Источник: Морцентр-ТЭК, компания

Доля НМТП в морском грузообороте РФ, 2023 год



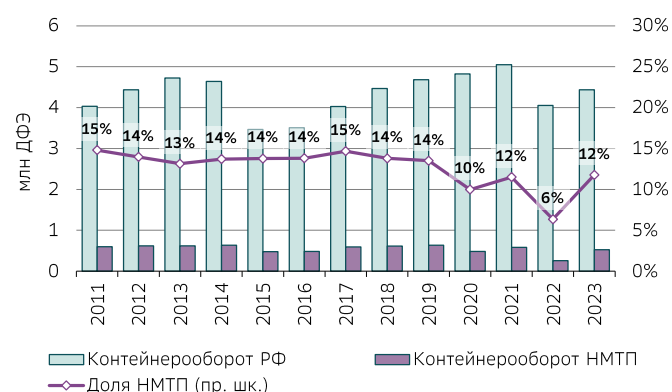
Источник: Морцентр-ТЭК, компания

Доля в контейнерообороте. На российском рынке контейнерных перевозок доля НМТП составляет 11%. Исторически она держалась на уровне 14-15%, однако снизилась по мере переориентации контейнерных потоков с запада и юга на восток.

Балтийский бассейн всегда был ключевым пунктом контейнерной перевалки в России, так как большая часть грузов направлялась с Запада и на Запад. На втором месте был Дальневосточный бассейн, а на третьем с большим отрывом – Азово-Черноморский. Резкий пересмотр торговых маршрутов в 2022 году привел к тому, что перевалка контейнеров в Дальневосточном бассейне превысила оборот в Балтийском в 2,5 раза. Доля Азово-Черноморского бассейна в контейнерообороте выросла с 23% до 28%.

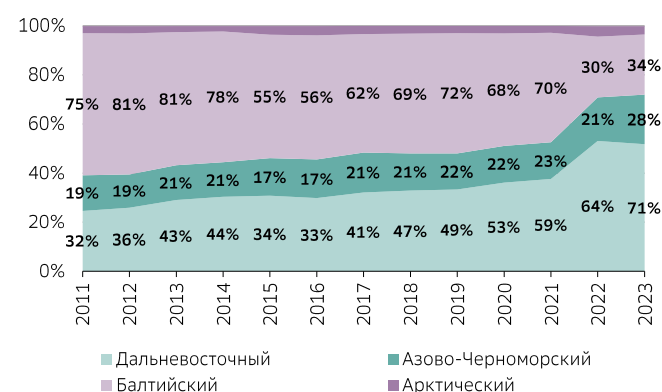
Поскольку НМТП переваливает контейнеры и в Новороссийске (терминалы Новолесэкспорт и НМТП), и в Балтийске (Балтийская стивидорная компания), в 2023 году рост в одном бассейне нивелировал снижение в другом.

Доля НМТП в контейнерообороте РФ



Источник: Морцентр-ТЭК, компания

Перевалка контейнеров в морских бассейнах РФ



Источник: Морцентр-ТЭК

В силу географических особенностей оценивать место НМТП на рынке стивидорных услуг правильнее в каждом отдельном бассейне, где расположены терминалы группы.

Азово-Черноморский бассейн. Совокупная доля НМТП (включая Новороссийский морской торговый порт, Новолесэкспорт и Новороссийский судоремонтный завод) в Азово-Черноморском бассейне составляет 23%. Основными конкурентами НМТП в регионе являются:

- в сегменте наливных грузов – Каспийский трубопроводный консорциум с долей 42% против 32% у НМТП;
- в сегменте черных металлов – Туапсинский морской торговый порт с долей 29% против 66% у терминалов НМТП;
- в сегменте перевалки руды у НМТП почти нет конкурентов – его доля превышает 92%;
- в сегменте контейнеров – терминал «НУТЭП» Группы «Дело» с долей 60% против 38% у терминалов «Новолесэкспорт» и НМТП.

Балтийский бассейн. В Балтийском бассейне совокупная доля НМТП (включая терминал Приморского торгового порта и Балтийскую стивидорную компанию) составляет 25%. Основными конкурентами НМТП в бассейне являются:

- в сегменте наливных грузов – Невская трубопроводная компания в порту Усть-Луга с долей 25% против 45% у Приморского морского терминала;
- в сегменте контейнеров – контейнерный терминал «Санкт-Петербург» с долей 48% против 7,5% у Балтийской стивидорной компании.

Конкуренты НМТП в ключевых бассейнах в разных сегментах

	Азово-Черноморский бассейн	Объемы перевалки в 2023 году, млн т	Владелец	Балтийский бассейн	Объемы перевалки в 2023 году, млн т	Владелец
Наливные грузы	Каспийский трубопроводный консорциум	64	24% Транснефть 19% КазМунайГаз 15% Chevron 12,5% Лукойл	Невская трубопроводная компания	34	32% Андрей Бокарев 26% Транснефть 24% Газпромбанк 18% прочие
	Туапсинский морской порт	8	Владимир Лисин (через НЛМК)	РПК-Высоцк	10	Владимир Лисин (через Первую порттовую компанию)
	Таманьнефтегаз	8	ОТЭКО (Мишель Литвак)	Петербургский нефтяной терминал	7	Мишель Литвак
	РН-Морской терминал Туапсе	7	Роснефть	Усть-Луга Ойл	6	Роснефть
	НМТП	48		НМТП	63	
Черные металлы	Туапсинский морской порт	3	Владимир Лисин (через НЛМК)	Морской порт Санкт-Петербург	3	Владимир Лисин (через Первую порттовую компанию)
	Прочие			НЕВА-МЕТАЛЛ	1	
	НМТП	8		НМТП	0	
Контейнеры	НУТЭП	603 тыс. ДФЭ	Группа Дело, Сергей Шишкарёв	Контейнерный терминал Санкт-Петербург	533 тыс. ДФЭ	Владимир Лисин (через НЛМК)
				Первый контейнерный терминал	109 тыс. ДФЭ	Global Ports
	НМТП	409 тыс. ДФЭ		НМТП	86 тыс. ДФЭ	
Рудные грузы				Морской порт Санкт-Петербург	2	Владимир Лисин (через Первую порттовую компанию)
	НМТП	2		НМТП	0	
Уголь	ОТЭКО-Портсервис	25	Belvue Holdings Ltd	Ростерминалуголь	20	Кузбассразрезуголь
	Прочие	7		Универсальный перегрузочный комплекс	4,5	Владимир Лисин (через Первую порттовую компанию)
				Новые коммунальные технологии	4,5	50% Киркин Алексей 50% Пиджаков Владимир
	НМТП	1		НМТП	0	

Источник: Морцентр-ТЭК, SberCIB

Стратегия развития

В 2017 году менеджмент НМТП представил стратегию развития компании до 2024 года, однако по причине смены акционеров в 2018 году она не была реализована.

В начале 2020 года была опубликована новая стратегия развития НМТП на десять лет, предполагающая увеличение мощностей группы на 21,8 млн т. Общий объем инвестиций в бизнес-проекты должен был превысить 160 млрд руб. (включая НДС), из них 85 млрд руб. должно было пойти на новые проекты, а 76 млрд руб. – на модернизацию существующих.

Компания планировала следующие проекты с внутренней нормой доходности (IRR) выше 19%:

- специализированный **контейнерный терминал** мощностью 1 млн ДФЭ;
- терминал для перевалки **минеральных удобрений** мощностью 5 млн т в год;
- терминал для перевалки **растительных масел** на 1,25 млн т;
- универсальный перегрузочный комплекс (совместно с Металлоинвестом) на территории Новороссийского судоремонтного завода (НСРЗ) для **перевалки металлов** мощностью 12 млн т.

Однако в результате изменения ситуации в 2022 году на повестке остался только совместный проект с Металлоинвестом, в котором НМТП принадлежит 75%. В июне 2023 года гендиректор Металлоинвеста говорил, что компания рассчитывает на запуск терминала в 2026–2027 гг. На полную мощность он сможет работать только в случае расширения пропускной способности железной дороги.

Таким образом, в 2024–2028 гг. мы не ждем существенного роста капитальных затрат НМТП. По нашей оценке, они останутся на уровне 9% от выручки, или чуть выше затрат на амортизацию, что соответствует средним историческим уровням.

Капитальные затраты НМТП, млрд руб.

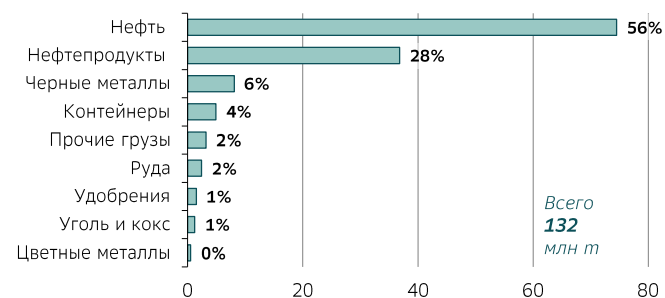


Источник: компания, SberCIB

Выручка

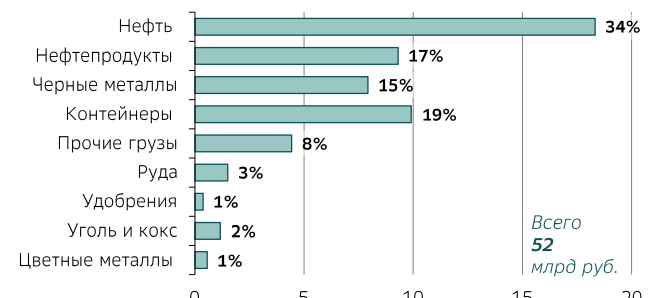
На перевалку нефти и нефтепродуктов приходится почти 85% грузооборота портов НМТП, однако наливные грузы обеспечивают чуть более 50% выручки от стивидорных услуг. При этом черные металлы и контейнеры, которые в перевалке занимают 10%, приносят более 30% выручки. Причина заключается в разном уровне тарифов.

Перевалка грузов НМТП в 2023 году, млн т



Источник: компания

Выручка НМТП по грузам в 2023 году, млрд руб.



Источник: компания, SberCIB

Несмотря на то что порты относятся к субъектам естественных монополий, ФАС не устанавливает стоимость стивидорных услуг, а лишь контролирует ее. Тарифы на перевалку разных грузов определяются рыночными факторами:

- Темпы роста ставок на перевалку нефти и нефтепродуктов в последние годы были ниже темпов инфляции. Ставки росли в среднем на 4% и 6% в год на фоне сильного лобби нефтяных компаний.
- С тарифами для угольных компаний и металлургов ситуация обстоит иначе. Логистический кризис 2022 года и рост спроса на морские перевозки позволил портам, включая НМТП, в 2022–2023 гг. повышать тарифы для этих категорий на 20–30% в год.

Таким образом, чтобы рассчитать будущую выручку НМТП, важно понимать потенциал роста перевалки и оценивать динамику тарифов в разных сегментах.

Рассмотрим подробнее ситуацию по основным категориям грузов.

НЕФТЬ И НЕФТЕПРОДУКТЫ

Около 57% перевалки нефти и нефтепродуктов НМТП приходится на Приморский торговый порт, остальные 43% – на Новороссийский порт. Если для первого перевалка наливных грузов является единственной специализацией, то для последнего она формирует 85% оборота.

Объемы перевалки. За 2022–2023 гг. объем перевалки нефти НМТП вырос на 34% (с 56 до 75 млн т): переток нефти в южные порты сначала обеспечили опасения, что будет введено эмбарго на экспорт нефти из РФ, а потом – запрет поставок по северной ветке нефтепровода «Дружба». Ослабление добровольных ограничений РФ по добыче и экспорту нефти будет способствовать дальнейшему росту перевалки нефти. Постепенное возвращение 471 тыс. барр./сут с октября 2024 года по октябрь 2025 года позволит нарастить поставки нефти через порты НМТП в общей сложности на 5 млн т в 2025–2026 гг. Дополнительный рост перевалки также возможен в случае отказа стран Восточной Европы от закупок нефти по южной ветке нефтепровода «Дружба». Это может обеспечить дополнительный спрос на портовые мощности в объеме до 14 млн т.

Объемы перевалки нефтепродуктов НМТП в 2018–2023 гг. держались на уровне 33–37 млн т в год. Этот сегмент намного менее волатильный.

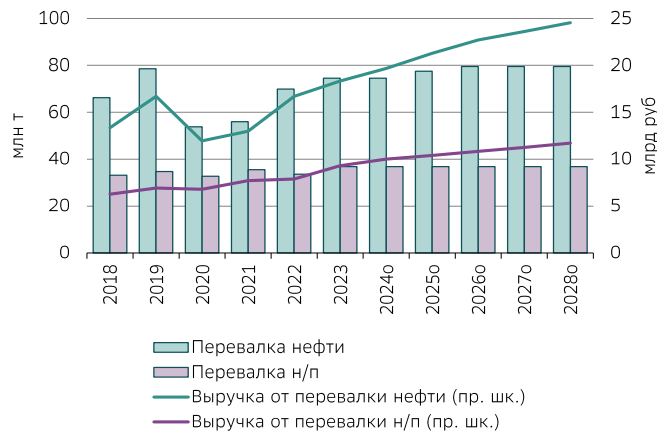
За первые пять месяцев 2024 года совокупный объем перевалки нефти и нефтепродуктов НМТП снизился на 3%: сокращение перевалки нефти на 6% было частично нивелировано ростом в сегменте нефтепродуктов на 2%.

Мощности. Транснефть при поддержке правительства инициировала программу развития инфраструктуры для экспорта нефти до конца 2026 года. Проект предполагает увеличение пропускной способности труб Транснефти и расширение пропускной способности портов: в Приморске – с 47 млн т до 57 млн т в год, в Новороссийске – с 37 млн т до 52 млн т в год к 2026 году. Однако, поскольку более 90% затрат придется на Транснефть, инвестиционная нагрузка НМТП почти не изменится.

Тарифы. Стоимость перевалки нефти и нефтепродуктов самая низкая из всей номенклатуры грузов – около 270 руб. за тонну, что в четыре раза ниже, чем за уголь (1 200 руб. за тонну). Темпы роста тарифов на перевалку нефтяных грузов не превышают уровень инфляции: в последние пять лет стоимость перевалки нефти росла в среднем на 3–6% в год, нефтепродуктов – на 4–8% в год. Для сравнения: в прошлом году перевалка удобрений подорожала на 25%, рудных грузов – на 20%, угля – на 18%.

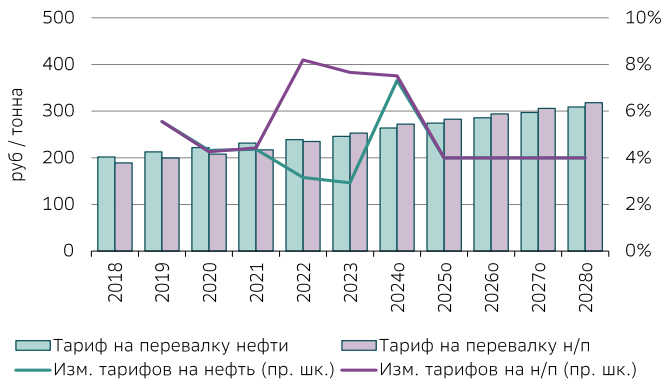
Мы закладываем в прогнозы рост объемов перевалки нефти в общей сложности на 5 млн т в 2025–2026 гг., но не включаем потенциальный эффект от прекращения поставок по южной ветке «Дружбы». По нашей оценке, перевалка нефтепродуктов останется на уровне 2023 года. Мы полагаем, что тарифы на перевалку продолжат расти темпами, соответствующими уровню инфляции. Это обеспечит рост выручки сегмента в 2024–2028 гг. на 5% в год.

Нефть и нефтепродукты: перевалка и выручка



Источник: компания, Морцентр-ТЭК, SberCIB

Нефть и нефтепродукты: тарифы за перевалку



Источник: компания, SberCIB

ЧЕРНЫЕ МЕТАЛЛЫ И РУДА

Перевалка черных металлов в Новороссийске и Балтийске приносит НМТП 13% выручки, руды – 3%. Тарифы на перевалку черных металлов и полуфабрикатов в 1,5 раза выше, чем на перевалку руды. Это обусловлено тем, что полуфабрикаты и руда пересыпаются, а металлы – переваливаются, что намного сложнее.

Объемы перевалки. В 2022–2023 годах объем перевалки черных металлов и чугуна в портах НМТП из-за санкций упал почти на 18% по сравнению с 2021 годом – с 10 млн т до 8 млн т. В марте 2022 года Евросоюз запретил импорт стали и чугуна из России, а в октябре 2022 года – стального проката и полуфабрикатов. Отметим также, что экспорт черных металлов сокращался и до 2022 года из-за конъюнктуры рынка. В 2023 году объемы экспорта так и не восстановились по причине высокого спроса внутри страны и низкого – со стороны Китая.

За пять месяцев 2024 года объемы перевалки черных металлов НМТП не изменились, при этом в сегменте перевалки руды наблюдается двукратный рост.

Мощности. НМТП вместе с Металлоинвестом участвует в проекте строительства перевалочного комплекса металлов и руды на 12 млн т. Компании планировали начать проект еще в 2015–2018 гг., но резкое ужесточение денежно-кредитной политики помешало планам. Компании вернулись к проекту в 2020 году, а в 2023 году получили в концессию инфраструктуру для терминала.

Терминал будет строиться в два этапа, и оба должны быть завершены в 2026–2027 годах. Каждый этап обеспечит рост мощностей по перевалке руды на 6 млн т. Важно, что реализация второго этапа возможна лишь при расширении пропускной способности Южной железной дороги с текущих 125 млн т до 131 млн т к 2025 году. Тарифы на перевалку черных металлов и полуфабрикатов выше, чем для руды, поэтому завершение второго этапа для НМТП важнее. Объем инвестиций оценивается в 46 млрд руб., уже потрачено около 6 млрд руб.

Проект строительства терминала в рамках СП с Металлоинвестом

Груз	Первый этап	Второй этап
	2026-2027 годы	2026-2027 годы (при условии модернизации ж/д)
Окатыши	4 млн т	
Железорудный концентрат	2 млн т	
Горячебрикетированное железо		4 млн т
Чугун и черные металлы		2 млн т

Источник: компания, SberCIB

Востребованность мощностей нового терминала НМТП будет определяться реализацией проектов модернизации двух горно-обогатительных комбинатов Металлоинвеста, расположенных на юге страны, – Михайловского и Лебединского ГОКов. Проекты направлены на повышение содержания железа в железорудной продукции, что делает ее более премиальной и маржинальной для Металлоинвеста.

Тарифы. Исторически стоимость перевалки черных металлов была в два раза выше, чем перевалки руды (840 руб./т против 420 руб./т в 2021 году). Однако рост спроса на перевозку руды морем в 2022–2023 гг. позволил портам, включая НМТП, повысить тарифы на ее перевалку в 1,5 раза. В то время как стоимость перевалки металлов росла в соответствии с уровнем инфляции.

В прогнозы выручки этого сегмента мы закладываем сохранение объемов перевалки на уровне 2023 года и рост тарифов на уровне инфляции. Это обеспечит увеличение выручки сегмента в 2024–2028 гг. на 4% в год.

Мы не закладываем в прогнозы выручки проект с Металлоинвестом, поскольку он находится лишь на начальном этапе реализации. Высока вероятность, что СП будет отражено в отчетности как ассоциированное предприятие, и тогда его влияние будет только на уровне чистой прибыли (плюс 4% в 2026 году и плюс 9% в 2027 году). Однако, если НМТП будет консолидировать новый терминал, это добавит 6% к выручке 2026 года и 15% к выручке 2027 года.

Черные металлы и руда: перевалка и выручка (без СП с Металлоинвестом)



Источник: компания, Морцентр-ТЭК, SberCIB

Черные металлы и руда: перевалка и выручка (с учетом СП с Металлоинвестом)



Источник: компания, Морцентр-ТЭК, SberCIB

Черные металлы и руда: тарифы за перевалку



Источник: компания, SberCIB

КОНТЕЙНЕРЫ

Несмотря на то что контейнеры занимают всего 4% в общем объеме перевалки НМТП, на них приходится почти 20% выручки.

До 2022 года 40–50% контейнерооборота НМТП приходилось на Балтийский бассейн, в 2023 году эта доля составляла уже менее 25%, лидерство перешло к Азово-Черноморскому бассейну.

Рассмотрим подробнее положение компании в этих двух бассейнах.

Азово-Черноморский бассейн

Перевалка. Благодаря переориентации грузов с Балтийского в Азово-Черноморский бассейн перевалка контейнеров в новороссийских терминалах НМТП в 2023 году выросла на 38% по сравнению с 2021 годом до 400 тыс. ДФЭ.

В 2024 году сохраняется положительная динамика: за пять месяцев контейнерооборот НМТП в Азово-Черноморском бассейне вырос на 30% до 230 тыс. ДФЭ. Контейнеры продолжили «уходить» на юг по причине перегруженности Восточного железнодорожного полигона более приоритетными грузами (нефть, нефтепродукты, уголь).

Мы полагаем, что дальнейший рост контейнерооборота НМТП ограничен действующими мощностями, которые позволяют переваливать чуть более 400 тыс. ДФЭ. Более того, заметно усилилась конкуренция со стороны терминала «НУТЭП» Группы «Дело». Если в 2011–2017 годах его доля в бассейне составляла 30–40%, то с 2020 года она превышает 60%. Дело в том, что в 2020 году НУТЭП удвоил свои мощности – с 350 тыс. ДФЭ до 700 тыс. ДФЭ в год, открыв новый глубоководный причал, который может пропускать крупные контейнеровозы (до 10 тыс. ДФЭ). В планах НУТЭП – нарастить мощности до 1 млн ДФЭ.

Мощности. До 2022 года менеджмент НМТП рассматривал увеличение мощностей по перевалке контейнеров в Новороссийске с 410 тыс. ДФЭ до 1 млн ДФЭ, но эти планы не были реализованы.

Мы полагаем, что компания может вернуться к реализации этих планов только в случае увеличения пропускной способности Южной железной дороги с текущих 125 млн т до 150 млн т в год к 2030 году, как обещают РЖД.

Балтийский бассейн

Перевалка. На фоне вынужденного изменения торговых связей России контейнерооборот в Балтийском бассейне в 2023 году упал более чем в два раза по сравнению с 2021 годом – с 2,5 млн ДФЭ до 1,2 млн ДФЭ. Объемы перевалки на терминале НМТП «Балтийская стивидорная компания» (БСК) за этот же период сократились в 2,3 раза до 124 тыс. ДФЭ.

Тем не менее в 2024 году мы наблюдаем активное восстановление контейнерооборота в Балтийском бассейне: за первые пять месяцев года перевалка БСК выросла в 2,3 раза до 65 тыс. ДФЭ. Открытие российскими грузоотправителями дружественных транспортных хабов, таких как марокканский порт Танжер и Порт-Элизабет в ЮАР позволили отечественным контейнерам вернуться в Балтийский бассейн.

Мощности. В условиях переориентации грузопотоков с запада на восток у НМТП нет планов увеличения перевалочных мощностей Балтийской стивидорной компании.

Мы полагаем, что БСК сможет восстановить объемы перевалки до 180–200 тыс. ДФЭ в год за счет восстановления контейнерных потоков в Балтийском бассейне. Конкуренция в Балтийском бассейне для НМТП невысокая: другой игрок, Калининградский морской торговый порт, всегда отставал по объемам перевалки от НМТП.

Тарифы. Исторически ставки на перевалку контейнеров у НМТП росли примерно на 2 п. п. быстрее инфляции.

В условиях нестабильного спроса на перевалку контейнеров в Балтийском бассейне и высокой конкуренции в Азово-Черноморском бассейне мы не ожидаем, что темпы роста тарифов НМТП в этом сегменте в 2024–2028 гг. будут выше уровня инфляции.

Мы с осторожностью оцениваем возможности НМТП сохранить максимальные объемы контейнерооборота в Азово-Черноморском бассейне с учетом амбициозных планов увеличения мощностей основного конкурента (НУТЭП). Поэтому мы закладываем в оценки сокращение объемов перевалки контейнеров примерно на 2% в год в прогнозном периоде. В Балтийском бассейне мы закладываем в прогноз ежегодный рост контейнерооборота на 3% на фоне восстановления спроса на перевозки в этой направлении.

Таким образом, рост выручки НМТП в сегменте в 2024–2028 гг. составит 8% в год.

Контейнеры: объемы перевалки и выручка



Источник: компания, Морцентр-ТЭК, SberCIB

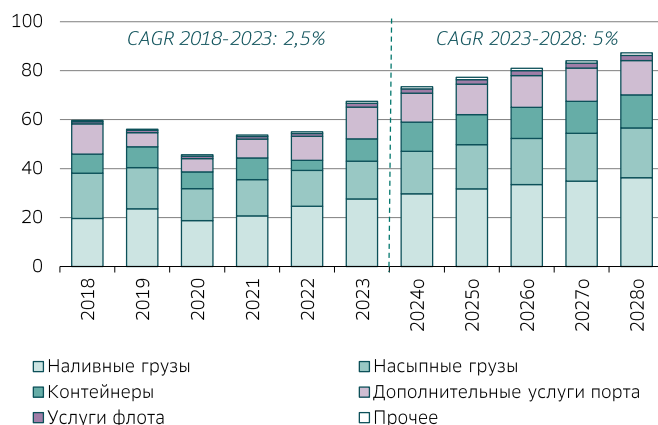
Контейнеры: тарифы за перевалку



Источник: компания, SberCIB

Мы полагаем, что совокупная выручка НМТП в 2024–2028 гг. будет расти чуть быстрее, чем на 5% в год, за счет индексации тарифов на уровень инфляции и небольшого увеличения перевалки наливных грузов и контейнеров. Если порты НМТП получают дополнительные объемы перевалки нефти в результате прекращения поставок через южную ветку «Дружбы», это может обеспечить прибавку к выручке около 4 млрд руб. в год, или 5%. Запуск совместного проекта с Металлоинвестом может обеспечить прибавку к выручке в размере 12–13 млрд руб., или 15%, начиная с 2027 года. Впрочем, финансовый эффект СП будет зависеть от способа его отражения в отчетности.

Структура выручки НМТП, млрд руб.

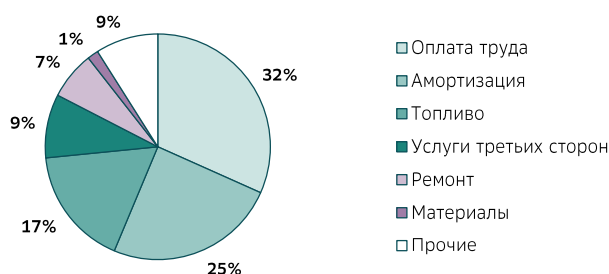


Источник: компания, SberCIB

Структура расходов и рентабельность

В силу низкой материалоемкости стивидорный бизнес является довольно прибыльным. Основная часть издержек приходится на оплату труда – 14% выручки. Вторая по важности статья – топливо для собственного потребления – 7–8% выручки. Если в 2016–2023 гг. доля расходов на персонал оставалась стабильной, то доля расходов на топливо выросла с 4% в 2016–2021 гг. до 7–8% в 2022–2023 гг. Это обусловлено ростом цен на нефть. Амортизация у компании также невелика – исторически она держится на уровне 8–9% выручки.

Структура расходов НМТП в 2023 году



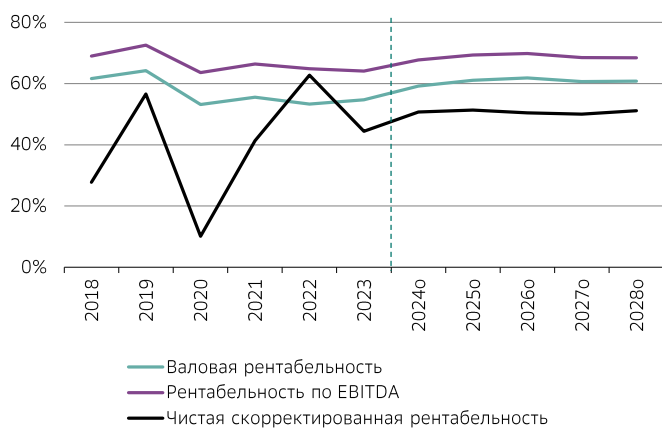
Источник: компания, SberCIB

Рентабельность НМТП на всех уровнях поступательно снижалась в 2016–2023 гг. Это было вызвано тем, что объемы перевалки с 2016 года не росли, а скорее снижались, темпы роста тарифов на основную группу грузов были чуть ниже уровня инфляции, при этом заметно увеличивались расходы на услуги сторонних организаций, на услуги по ремонту и на топливо.

Тем не менее в 2020–2023 гг. рентабельность по валовой прибыли держалась в диапазоне 53–55%, по EBITDA – в интервале 64–65%. Динамика маржи по чистой прибыли всегда отличалась большей волатильностью из-за влияния курсовых разниц и процентных расходов: большая часть долга НМТП была выражена в иностранной валюте.

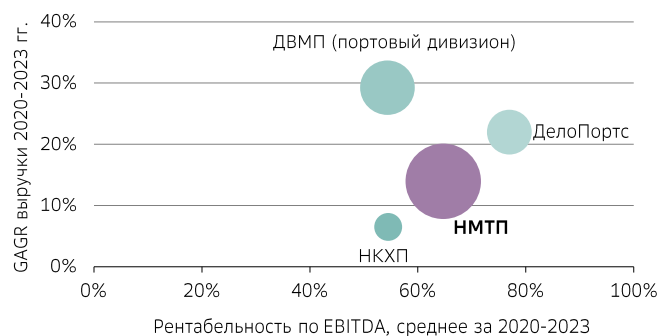
Мы ожидаем небольшого улучшения рентабельности НМТП на всех уровнях в прогнозном периоде благодаря снижению стоимости топлива после рекордных 2022–2023 гг.

Динамика рентабельности НМТП



Источник: компания, SberCIB

Рентабельность по EBITDA в портовом бизнесе



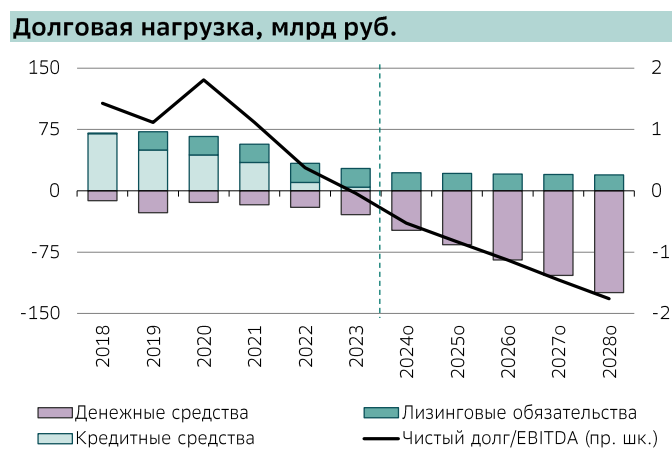
Источник: SberCIB

Долговая нагрузка

Кредитный портфель НМТП исторически состоял преимущественно из валютных обязательств: компания привлекала долгосрочные долларовые займы у Сбера и ВТБ. Тем не менее долговая нагрузка НМТП по коэффициенту «чистый долг/EBITDA» за последние годы не превышала уровня 2, и компания планомерно погашала свои обязательства. С 2016 по 2023 гг. долговой портфель без лизинговых обязательств снизился с 84 млрд руб. до 4 млрд руб. На конец 2023 года денежные средства НМТП в размере 29 млрд руб. превысили объем займов и лизинга (27,3 млрд руб.).

Постепенное сокращение долга позволило снизить уровень процентных расходов НМТП с 8–11% выручки в 2016–2021 гг. до 4–5% в 2022–2023 гг.

Мы полагаем, что компания сможет финансировать инвестиции в модернизацию текущих активов и некрупные новые проекты из денежного потока без привлечения долга. Это позволит ей и дальше увеличивать чистую денежную позицию.



Источник: компания, SberCIB

Акционеры и дивиденды

История компании

Компания НМТП была создана в результате приватизации портов в 1992 году и с тех пор сменила немало владельцев. В 1998 году его акции начали скупать бизнесмены Александр Пономаренко и Александр Скоробогатько. К 2007 они владели контрольным пакетом НМТП в размере 50,1% через компанию Kadina. В 2007 году они вывели компанию на IPO, предложив рынку 18,1% акций НМТП. Весь порт инвесторы оценили в \$4,9 млрд.

В 2008 году 20% Kadina купил Аркадий Ротенберг, став владельцем 10% НМТП. Появление нового акционера позволило снять претензии со стороны Транснефти, которая добивалась от НМТП продажи инфраструктуры нефтеналивного терминала «Шесхарис».

Транснефть все же стала акционером НМТП, но только в 2011 году в результате многосторонней сделки. Сначала НМТП приобрел у Транснефти и Группы «Сумма» 100% в Приморском торговом порту на кредит \$1,95 млрд от Сбербанка. На полученные деньги Транснефть и Сумма через структуру Novoport Holding приобрели контрольный пакет НМТП (50,1%) у Kadina за \$2,5 млрд.

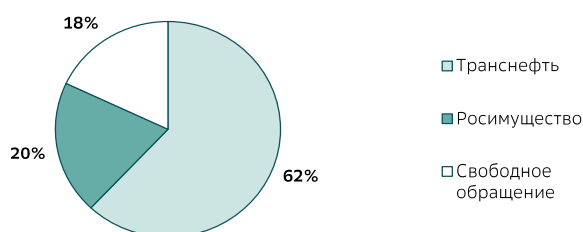
В результате сделки Транснефть получила возможность самостоятельно контролировать тарифы на перевалку нефти, а Группа «Сумма» братьев Магомедовых расширила перечень принадлежащих ей инфраструктурных активов.

В 2013 году Транснефть увеличила свою долю в НМТП с 25% до 35% через дочернюю структуру «Транснефть – Сервис».

В марте 2018 года братья Магомедовы были арестованы. В октябре 2018 года Зиявудин Магомедов продал Транснефти принадлежавшие ему 25% в НМТП за \$750 млн. Эти средства в 2022 году были конфискованы в пользу государства по иску Генпрокуратуры к Магомедовым. Доля Транснефти в НМТП выросла до 62%.

На сегодняшний день структура акционеров выглядит так: Транснефть (62%), Росимущество (20%). Примерно 18% находится в свободном обращении.

Структура акционеров НМТП на 2023 год



Источник: компания, SberCIB

Дивиденды

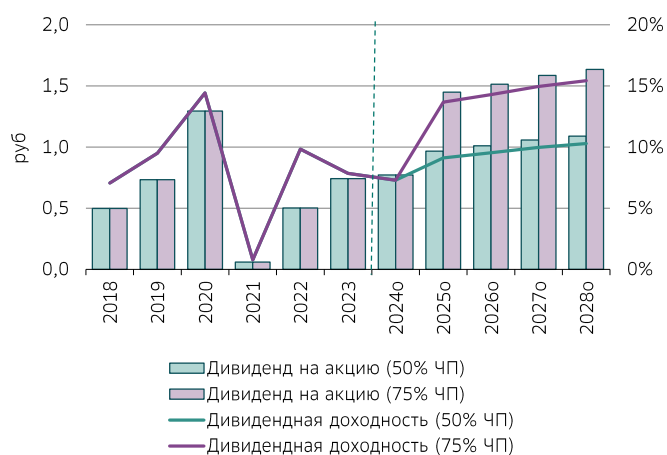
У НМТП нет и не было утвержденной дивидендной политики. В стратегии развития НМТП до 2029 года, опубликованной в конце 2019 года, упоминалось, что компания будет выплачивать акционерам не менее 50% чистой прибыли по МСФО. Однако при определении размера выплат во внимание будет приниматься также размер свободного денежного потока.

В последние годы НМТП довольно регулярно распределял дивиденды. В 2016–2023 гг. коэффициент выплаты варьировался от 24% чистой прибыли по МСФО до 53%. Максимальная выплата была за 2018 год: НМТП тогда распределил дополнительно 10 млрд руб., полученных в результате продажи Новороссийского зернового терминала банку ВТБ за 35,5 млрд руб.

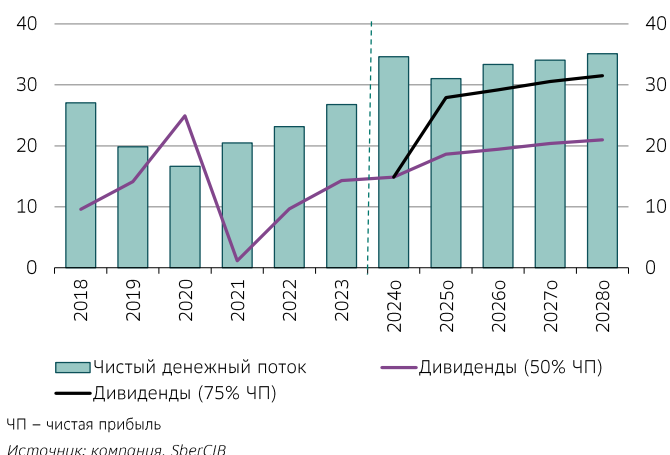
За 2023 год совет директоров НМТП рекомендовал выплатить 0,77 руб. на акцию, что совокупно составляет 14,2 млрд руб., или 48% чистой прибыли по МСФО. На балансе НМТП на конец 2023 года было 29 млрд руб. денежных средств, и, соответственно мы не ожидаем сложностей с выплатой всей суммы дивидендов.

Мы полагаем, что выплата 50% чистой прибыли по МСФО была бы логичной с учетом квазигосударственного статуса НМТП. Свободного денежного потока компании в 2024–2028 гг. более чем достаточно для выплаты не только 50%, но и 75% чистой прибыли. В первом случае дивидендная доходность акций НМТП в 2024–2028 гг. составит 10–11%, во втором она достигнет 14–16%.

Дивиденд на акцию и дивидендная доходность



Чистый денежный поток и дивиденды, млрд руб.



Сравнение с аналогами

Для информации мы приводим ниже таблицу с финансовыми показателями в долларах и рыночными коэффициентами глобальных конкурентов НМТП, а также отечественных портовых операторов. В таблице видно, что НМТП всегда торговался существенно дешевле иностранных аналогов, несмотря на более высокую рентабельность и дивидендную доходность. Среди российских конкурентов НМТП выглядит дороже ДВМП, в выручке которого портовый бизнес занимает менее 15%, но при этом НМТП заметно дешевле НКХП, который исторически торговался с более высокими коэффициентами на фоне более низкой ликвидности.

Финансовые показатели и рыночные коэффициенты портовых операторов									
Название	Страна	Текущая капит., \$ млн	Ср. темпы роста за 2019-2023		Среднее значение за 2019-2023				
			Выручка	EBITDA	Рентабельность по EBITDA	Чистый долг/ EBITDA	EV/EBITDA	P/E	Див. доходность
Развивающиеся рынки									
Ningbo Zhoushan Port Co Ltd	Китай	9 504	2,6%	8,2%	31,2%	1,7	10,2	15,0	2,4%
Qingdao Port International Co Ltd	Китай	7 197	8,7%	10,5%	33,8%	-1,2	4,5	6,2	6,9%
China Merchants Port Holdings Co Ltd	Китай	6 100	3,6%	0,3%	75,6%	3,7	13,5	6,2	2,6%
Liaoning Port Co Ltd	Китай	4 034	15,1%	26,1%	37,2%	1,6	5,5	10,1	3,9%
Guangzhou Port Co Ltd	Китай	3 435	7,6%	5,1%	23,9%	3,3	12,6	22,4	1,3%
TangShan Port Group Co Ltd	Китай	3 385	-10,8%	2,0%	34,4%	-1,9	4,9	9,0	6,4%
COSCO SHIPPING Ports Ltd	Китай	2 553	8,2%	6,4%	39,2%	5,9	13,6	7,9	2,8%
Qinhuangdao Port Co Ltd	Китай	2 281	-0,7%	2,6%	38,3%	1,2	3,9	5,7	6,3%
Tianjin Port Co Ltd	Китай	1 777	-2,4%	4,9%	19,1%	1,2	8,3	15,8	1,8%
Pan Ocean Co Ltd	Южная Корея	1 632	13,6%	24,6%	18,3%	1,9	5,9	13,1	1,3%
Rizhao Port Co Ltd	Китай	1 210	9,0%	11,5%	33,6%	4,2	9,0	13,1	1,3%
Среднее		3 919	5,0%	9,3%	35,0%	2,0	8,3	11,3	3,4%
Медиана		3 385	7,6%	6,4%	33,8%	1,7	8,3	10,1	2,6%
Развитые рынки									
Kamigumi Co Ltd	Япония	2 253	-2,6%	1,0%	14,4%	-1,2	5,4	13,2	2,4%
Mitsubishi Logistics Corp	Япония	2 622	2,9%	4,8%	12,1%	1,6	9,9	13,7	2,1%
Port of Tauranga Ltd	Новая Зеландия	2 013	5,6%	3,7%	53,4%	2,7	28,1	44,1	2,4%
Qube Holdings Ltd	Австралия	4 168	9,7%	19,8%	20,7%	5,3	20,6	43,2	2,1%
Costamare Inc	Греция	1 797	34,1%	50,8%	60,0%	4,5	8,0	26,5	6,5%
Stolt-Nielsen Ltd	Великобритания	2 724	6,4%	10,5%	23,5%	3,9	5,5	15,7	4,2%
Abu Dhabi Ports Co	ОАЭ	6 860	49,1%	28,8%	44,2%	2,3	14,6	26,5	0,0%
International Container Terminal Services	Филиппины	11 429	11,8%	15,2%	58,5%	2,5	8,7	29,9	4,6%
Среднее		4 233	14,6%	16,8%	35,8%	2,7	12,6	26,6	3,0%
Медиана		2 673	8,1%	12,9%	33,9%	2,6	9,3	26,5	2,4%
НМТП	Россия	2 300	-4,0%	-4,0%	66,0%	0,9	5,0	4,5	9,0%
ДВМП	Россия	2 450	21,0%	75,0%	28,0%	1,5	3,9	3,1	0,0%
НКХП	Россия	730	-4,0%	13,0%	55,0%	0,3	7,4	10,2	3,0%

Источник: Investing, SberCIB
*По данным на 21.06.24