



СТРАТЕГИЯ НА
РОССИЙСКОМ РЫНКЕ
АКЦИЙ
2020



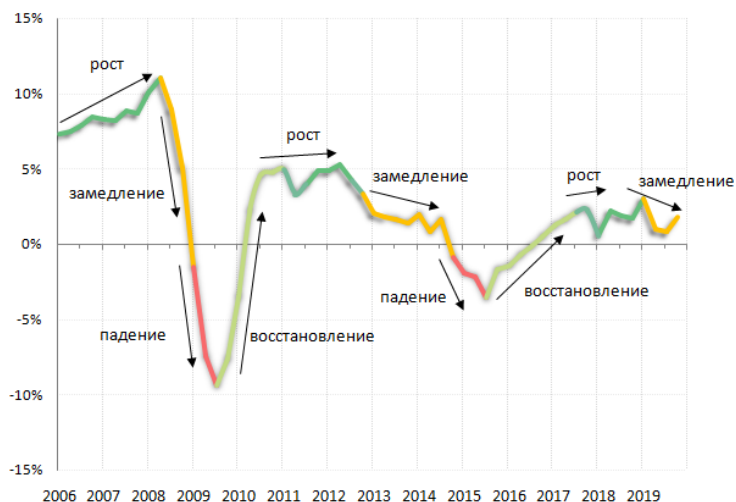
СОДЕРЖАНИЕ

Экономика	3
Внутренний спрос	4
Кредитование	6
Производственная активность.....	8
Внешний спрос	10
Выбор стратегии	13
Обзор отраслей	14
Нефтегазовый сектор	14
Металлургия и добыча	21
Химия	28
Энергетика	34
Телекомы	39
Финансы	43
Потребительский сектор	47
Прочие сектора	52
Портфели	55

ЭКОНОМИКА

ВВП России и стадии цикла

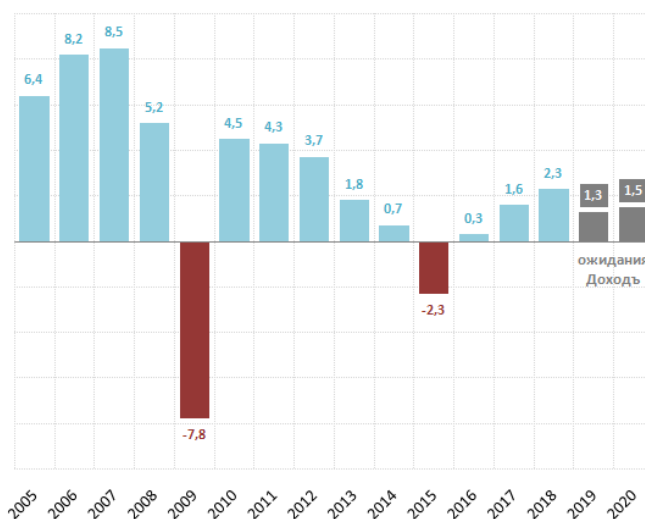
г/г, в %



данные Refinitiv, Росстат, Доходь

Динамика ВВП

г/г, в %



Состояние российской экономики остается негативным фактором для российского рынка акций. По итогам прошлого года ВВП России вырос на 2,3%, однако ускорение роста обеспечивалось разовыми причинами.

По итогам 2 квартала 2019 года рост ВВП России замедлился до 0,9% в годовом выражении. В 3 квартале, по предварительной оценке Росстата, темп увеличился до 1,7%, однако резкое ускорение носит «компенсационный» характер после слабых результатов первой половины года и не может рассматриваться как устойчивое.

Мы полагаем, что по итогам 2019 года рост экономики России **составит 1,3%, что является минимумом с 2016 года.**

ВНУТРЕННИЙ СПРОС



Рост оборота розничной торговли в 3 квартале замедлился до минимума с апреля 2017 года и составил 0,8% г/г. Темп роста строительных работ сохраняется вблизи 0,5% г/г.

Наихудшую динамику показывает автомобильный сектор, где продажи новых легковых автомобилей сократились на 2% г/г.

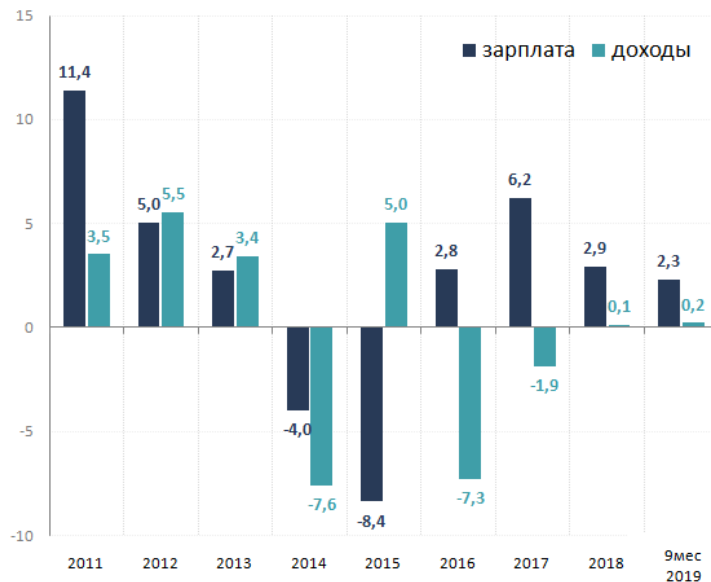
Лучше остальных секторов выглядят авиа и железнодорожные перевозки. Пассажирские авиаперевозки в январе-сентябре выросли на 10,7% г/г. Рост перевозок пассажиров в сети «РЖД» с начала года ускорился до 3,9% г/г с 3,1% кварталом ранее.

В октябре рост оборота розничной торговли ускорился до 1,6%, однако говорить о развороте тренда пока преждевременно.

Мы полагаем, что рост розничного оборота в России останется слабым в ближайшие годы. **По итогам 2019 года показатель вырастет на 1,4%, по итогам 2020 года – на 1,8% в реальном выражении.** С учетом инфляции розничный оборот будет прибавлять около 5-6% в год, что исторически является низким темпом роста. Низкий внутренний спрос остается **негативным фактором** влияния на доходы компаний потребительского сектора.



данные Доходь, Refinitiv, Росстат

Изменение реальной зарплаты и доходов населения РФ
г/г, %

данные Refinitiv, Росстат, Доходь

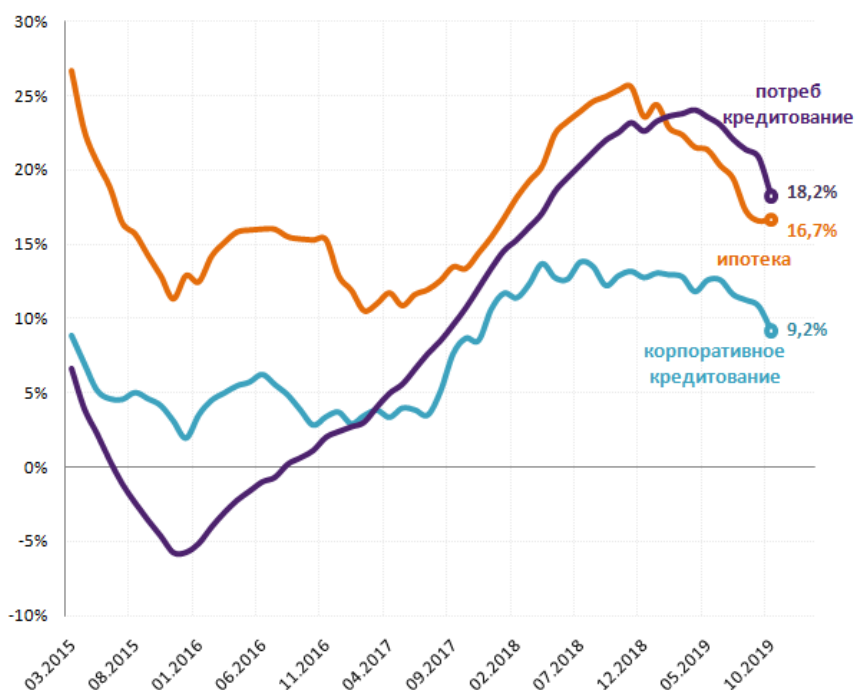
Низкие темпы внутреннего спроса объясняются отложенным эффектом от снижения курса рубля в 2018 году, которое привело к ухудшению индекса потребительских настроений и замедлению роста реальных зарплат населения.

В 2019 году наблюдается небольшое оживление потребительских настроений в связи с укреплением национальной валюты. Темпы роста реальных зарплат и доходов остаются низкими.

КРЕДИТОВАНИЕ

Изменение кредитного портфеля российских банков

г/г, %



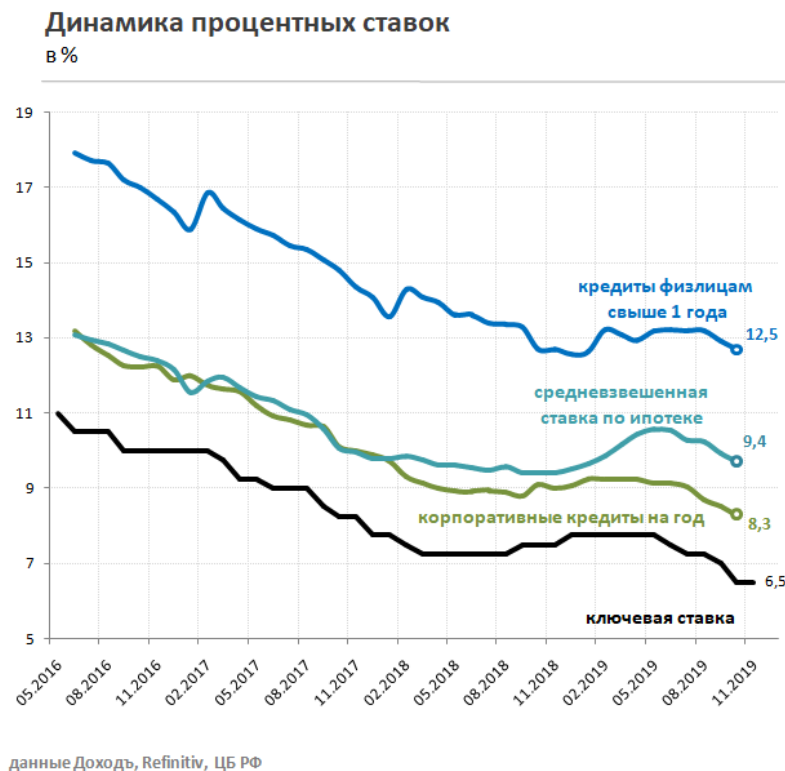
данные Доходь, Refinitiv

С начала 2017 года на российском рынке начался бум потребительского кредитования, который позитивно сказался на финансовых результатах банковского сектора.

После повышения надбавок к коэффициентам риска по потребительским кредитам, темп роста задолженности россиян по розничным кредитам начал замедляться. Пик роста пришелся на апрель 2019 года и составил 24% г/г. К октябрю показатель упал до 18,2%.

Портфель жилищных кредитов также показывает замедление роста до 16,7% в годовом выражении по сравнению с 25,4% в октябре прошлого года. Это связано с увеличением процентных ставок по ипотеке в первой половине 2019 года. В августе средневзвешенная ставка впервые с января опустилась ниже 10% и составила 9,9%. Мы ожидаем ускорения роста сегмента в первой половине следующего года.

Кредитование корпоративного сектора отстает от роста потребительских кредитных портфелей. В октябре впервые за 2 года темп роста опустился ниже 10% г/г.



В течение 2019 года ЦБ 5 раз снизил ключевую ставку с 7,75% до 6,25%. Снижение процентных ставок должно позитивно отразиться на марже банковского сектора и стимулировать рост портфеля кредитов в следующем году.

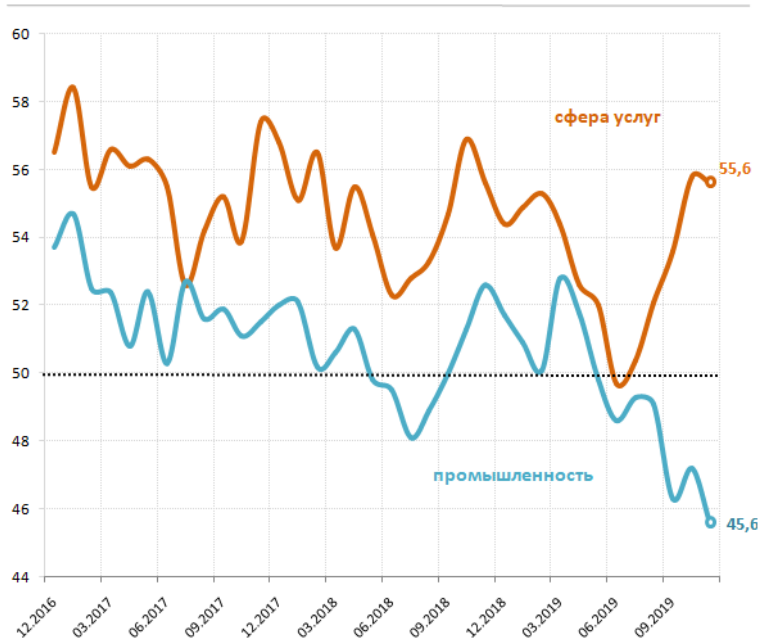
Кроме того, переход застройщиков на счета эскроу поможет крупным банкам увеличить объемы проектного финансирования и корпоративные кредитные портфели.

С 1 октября 2019 года вступили новые надбавки к коэффициентам риска для наиболее рискованных групп заемщиков, что может снизить темпы роста кредитных портфелей банков второго эшелона, ориентирующихся на необеспеченное потребительское кредитование. Согласно [прогнозу ЦБ](#), в 2020г совокупный портфель потребкредитов увеличится всего на 10–15%. Минэкономразвития прогнозирует более скромный рост в 4%.

Мы полагаем, что кредитно-финансовые условия будут нейтральными для финансового сектора в целом, но **умеренно-позитивными для крупных представителей российского банковского сектора**. Рост кредитных портфелей российских банков составит около 15% в ближайший год, что исторически является высоким темпом. Более быстрое увеличение будет демонстрировать портфель ипотечных кредитов.

ПРОИЗВОДСТВЕННАЯ АКТИВНОСТЬ

Динамика индекса PMI Markit Russia

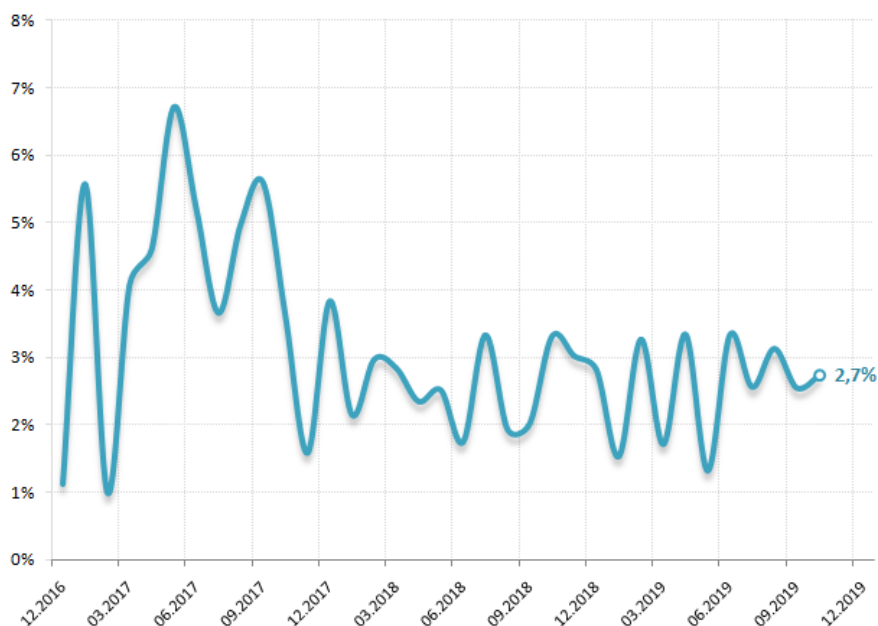


данные Доходь, Refinitiv, Markit

Индикаторы указывают на ухудшение настроений в секторе промышленности. Индекс Markit Russia PMI в производстве в 3 квартале ускорил снижение и находится на отметке ниже 50 пунктов. Это означает падение деловой активности и риски снижения промышленного производства, что во многом связано с ослаблением спроса и уменьшением объемов новых заказов, в том числе экспортных.

Динамика промышленного производства

г/г, %



данные Refinitiv

Несмотря на снижение индекса настроений, промышленное производство в последние месяцы демонстрирует устойчивый рост на 2,5-3%. Мы полагаем, что статистика не в полной мере отражает реально происходящие процессы в российской экономике.

В 4 квартале мы ждем снижение темпов роста промышленного производства до уровня 1,2-1,5% г/г в связи со слабой динамикой индексов PMI и сохранением действия договоренностей ОПЕК+ об ограничении нефтедобычи.

Текущие индикаторы указывают на слабую инвестиционную активность и низкий потенциал роста производства. Рост объема инвестиций в дальнейшем может быть поддержан со стороны государства реализацией нацпроектов, которая должна начаться в начале 2020 года. В 2019 году Минэкономразвития ждет роста инвестиций на 3,1% с последующим ускорением до 7% в 2020 году.

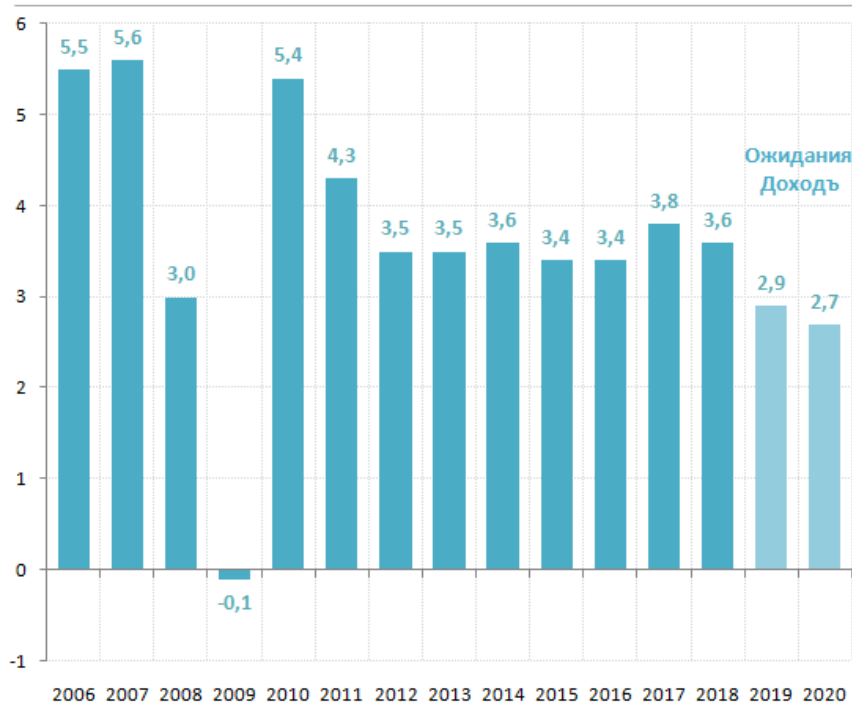
Среди компаний российского фондового рынка **наибольший потенциал** для увеличения производства под реализацию национальных проектов **имеют металлургическая и инфраструктурная отрасли**. В остальных секторах будет наблюдаться умеренно-негативная динамика роста выпуска. Мы полагаем, что темп увеличения промышленного производства в ближайшие два года не превысит 2% в год.

ВНЕШНИЙ СПРОС

Внешний спрос будет оказывать **негативное влияние** на российскую экономику в ближайшие годы.

Динамика мирового ВВП

г/г, %



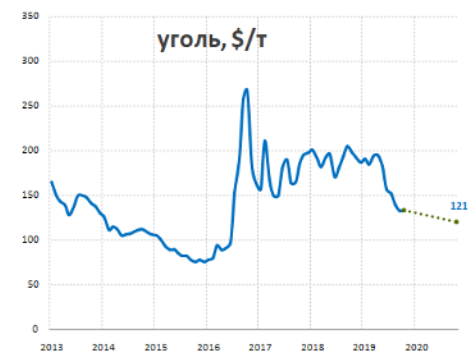
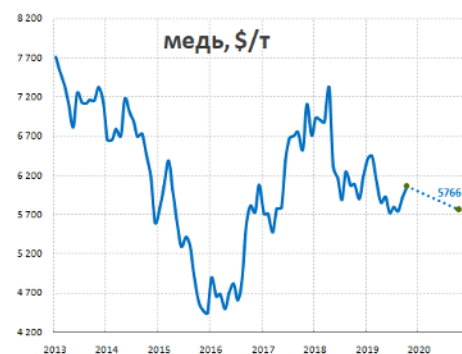
данные Доходь, МВФ

На фоне увеличения торговых барьеров в международной торговле темпы роста мировой экономики в 2019 году замедлятся до 2,9%, что является наихудшим результатом с кризисного 2009 года. Смягчение денежной политики ведущими мировыми ЦБ поможет предотвратить полноценный кризис, однако мы также ждем дальнейшего замедления мировой экономики до 2,7% по итогам 2020 года.

Слабый внешний спрос будет негативно влиять на цены товаров сырьевого рынка. Мы полагаем, что наихудшие перспективы изменения цен у товаров черной металлургии.

Падение долларовых процентных ставок и замедление мировой экономики позитивно влияют на рост стоимости драгоценных металлов. Ряд цветных металлов также имеет потенциал для динамики лучше мирового индекса биржевых товаров за счет нециклического роста спроса на них со стороны отрасли производства электромобилей.

Ожидания по динамике мировых цен на товарных рынках (\$)



данные Доходь, Refinitiv, LME, Steel Home

Фактор	Влияние на	
	компании фондового рынка	отрасли российского рынка
ВНУТРЕННИЙ СПРОС	умеренно-негативное	Замедление роста зарплат продолжается, что негативно влияет на внутренний спрос. Оборот розничной торговли будет расти в ближайшие годы среднегодовым темпом <2% в реальном выражении. Мы ожидаем рост выручки потребительского сектора ниже исторических средних.
КРЕДИТОВАНИЕ	умеренно-позитивное для крупных банков	Темпы роста кредитования замедлились, но остаются высокими. У крупных представителей финансового сектора есть потенциал роста лучше рынка за счет увеличения долга рынка и улучшения маржи чистой прибыли на фоне снижения ставок.
ИНВЕСТИЦИИ	умеренно-негативное	Замедление темпов роста инвестиций, снижение индекса деловой активности в промышленности оказывают негативное воздействие на внутренний спрос на сырьевые товары. Реализация нацпроектов в будущем может увеличить спрос на продукцию металлургической и строительной отраслей .
ВНЕШНИЙ МИР	умеренно-негативное	Снижение прогнозов по росту ВВП Европы и США, замедление экономики Китая ведет к стагнации цен на сырьевые товары, что является сдерживающим фактором для роста выручки металлургического, нефтегазового и химического секторов .
РУБЛЬ	умеренно-позитивное	Небольшое снижение курса рубля в 2020 году позволит экспортерам компенсировать часть потерь, связанных с падением мировых цен на сырьевых рынках. Для металлургического, нефтегазового и химического секторов это будет позитивным фактором.

Влияние экономических факторов на компании российского фондового рынка используется для составления модели дисконтирования будущих денежных потоков при определении прогнозов выручки и ожидаемой маржи чистой прибыли.

3 СТРАТЕГИИ ДЛЯ ИНВЕСТОРА НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

1) Стратегия «Акции широкого рынка» (на основе DCF-модели)

Подразумевает формирование портфеля по составу близкого к индексу Мосбиржи. Предлагается увеличить вес компаний, имеющих потенциал роста по DCF-модели. Наша DCF-модель, как правило, наибольший потенциал отдает компаниям:

- а) с потенциалом долгосрочного роста выручки и прибыли, при текущих адекватных мультипликаторах оценки;
- б) с хорошим корпоративным управлением, предполагающим, что миноритарный инвестор не будет ущемлен в получении своей части будущих денежных потоков компании.

2) Стратегия «Smart Estimate»

Подразумевает формирование портфеля из 15-20 компаний, недооцененных по мультипликаторам (EV/EBIT) и показывающих высокую рентабельность инвестированного капитала (ROCE). Для компаний с высоким рейтингом по DCF-модели мы предлагаем увеличивать вес в портфеле по сравнению со средневзвешенным, для компаний с низким рейтингом – уменьшать.

3) Дивидендная стратегия (Dividend)

Подразумевает формирование портфеля из 15-20 компаний с наибольшей дивидендной доходностью и высокой стабильностью выплат. Для компаний с высоким рейтингом по DCF-модели мы предлагаем увеличивать вес в портфеле по сравнению со средневзвешенным, для компаний с низким рейтингом – уменьшать.

Стратегии более подробно описаны в конце обзора. В рамках каждой из отраслей российского рынка мы выделим компании, которые проходят в стратегические портфели.

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2013-2019
Потребсектор 26%	Металлы 53%	Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Индекс МосБ 26%	Нефть и газ 163%
Финансы 17%	Химия 20%	Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Финансы 25%	Металлы 135%
Телекомы 11%	Нефть и газ 1%	Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Телекомы 25%	Химия 96%
Нефть и газ 6%	Индекс МосБ -7%	Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Нефть и газ 25%	Индекс МосБ 103%
Индекс МосБ 2%	Потребсектор -13%	Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Энергетика 22%	Финансы 52%
Химия -17%	Финансы -22%	Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Потребсектор 10%	Потребсектор 21%
Металлы -22%	Энергетика -23%	Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Металлы 8%	Энергетика 14%
Энергетика -40%	Телекомы -39%	Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 2%	Телекомы -3%

данные Доходь, Refinitiv на 12.12.2019

Среднегодовой темп роста индекса акций нефтегазового сектора за последние 6 лет составил 17,4%, что стало лучшим результатом среди отраслевых индексов на российском рынке. В 2019 году сектор показывает доходность на уровне индекса Мосбиржи в основном за счет увеличения мировых цен на нефть на 18,6%. Росту отраслевого индекса также помогает ралли в акциях Газпрома и Сургутнефтегаза, по которым инвесторы ожидают увеличения дивидендов в ближайшие годы.



Будущие перспективы

Нефть

6 декабря участники соглашения ОПЕК+ договорились дополнительно ограничить добычу нефти, увеличив уровень сокращения поставок с 1,2 до 1,7 млн баррелей в сутки. Несмотря на расширение сделки, в 2020 году рынок столкнется с избытком предложения.

Слабый спрос. Мы полагаем, что замедление экономик Китая и Индии приведет к снижению темпов роста спроса на нефть. В 2018 году страны обеспечили 1 млн барр/сутки дополнительного спроса на нефть, что составило 70% от прироста общемирового показателя. Мы ожидаем, что показатель сократится до 0,7 млн баррелей/сутки в 2020 году.

Добыча в США. С начала 2019 года среднесуточная добыча нефти в США выросла на 12% до 12,3 млн барр/сутки. Министерство энергетики США ожидает роста показателя до нового исторического максимума в 13,3 млн баррелей в 2020 году, что компенсирует усилия ОПЕК по снижению добычи.

Мы ждем совокупный профицит на рынке нефти по итогам 2020 года на уровне 0,5-0,7 млн баррелей/сутки. Прогноз – негативный, предполагает коррекцию цен на нефть до \$52 за баррель в 2020 году.

Рубль

При снижении стоимости нефти Министерство Финансов России сократит объем покупки валюты в резервы в рамках бюджетного правила. Это означает, что рубль будет падать более медленным темпом, чем нефть, что окажет негативное влияние на выручку компаний сектора.

Среднегодовой курс доллара в 2020 году составит 68 рублей. Среднегодовая стоимость нефти составит 3550 рублей за баррель Brent, что окажется на 6% ниже уровня 2019 года и приведет к ухудшению финансовых результатов компаний.

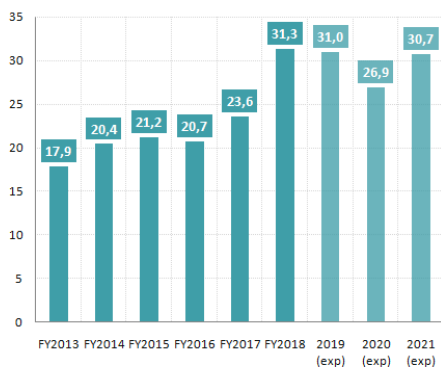
Добыча

Мы ожидаем, что добыча нефти в секторе в 2020 году вырастет на 1%, в дальнейшем будет увеличиваться темпом на 0,5% в год.

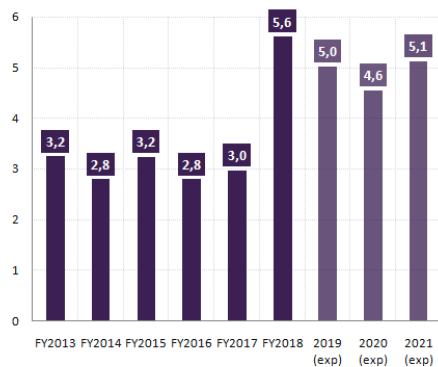
Показатели нефтегазового сектора

трлн. руб

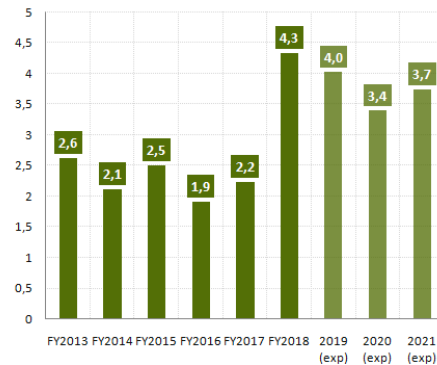
Выручка



Операционная прибыль



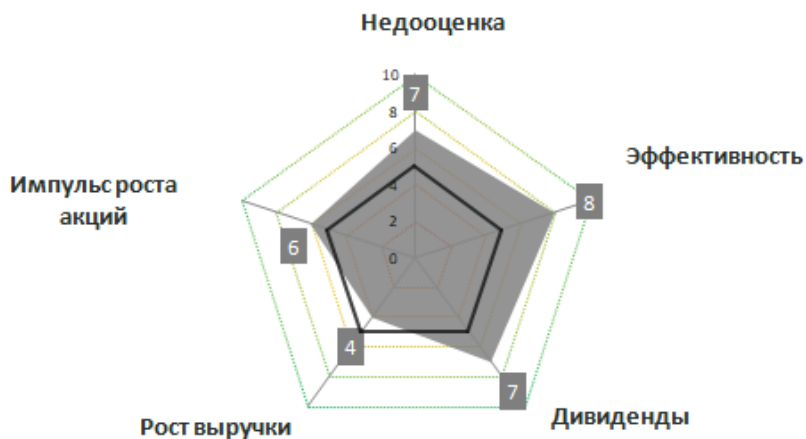
Чистая прибыль



данные Доходь

Снижение мировых цен на нефть в ближайшие 3 года будет лишь частично компенсировано падением курса рубля и увеличением добычи. Мы предполагаем, что рекорд выручки нефтегазового сектора 2018 года будет побит не ранее 2022 года. Операционные расходы компаний сектора при этом увеличатся, что приведет к снижению рентабельности. Прибыль сектора в ближайшие 3 года будет на 10-15% ниже уровня 2018 года, что формирует негативный взгляд на финансовые перспективы отрасли.

Медианные оценки компаний нефтегазового сектора по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	EV/EBIT	5,8	7	Strong
Эффективность	ROCE	21,0%	8	Strong
Дивиденды	Див доходность	7,6%	7	Strong
Рост выручки	ср в след 5 лет	3,5%	4	Weak
Импульс роста акций			6	Medium

данные Доходь

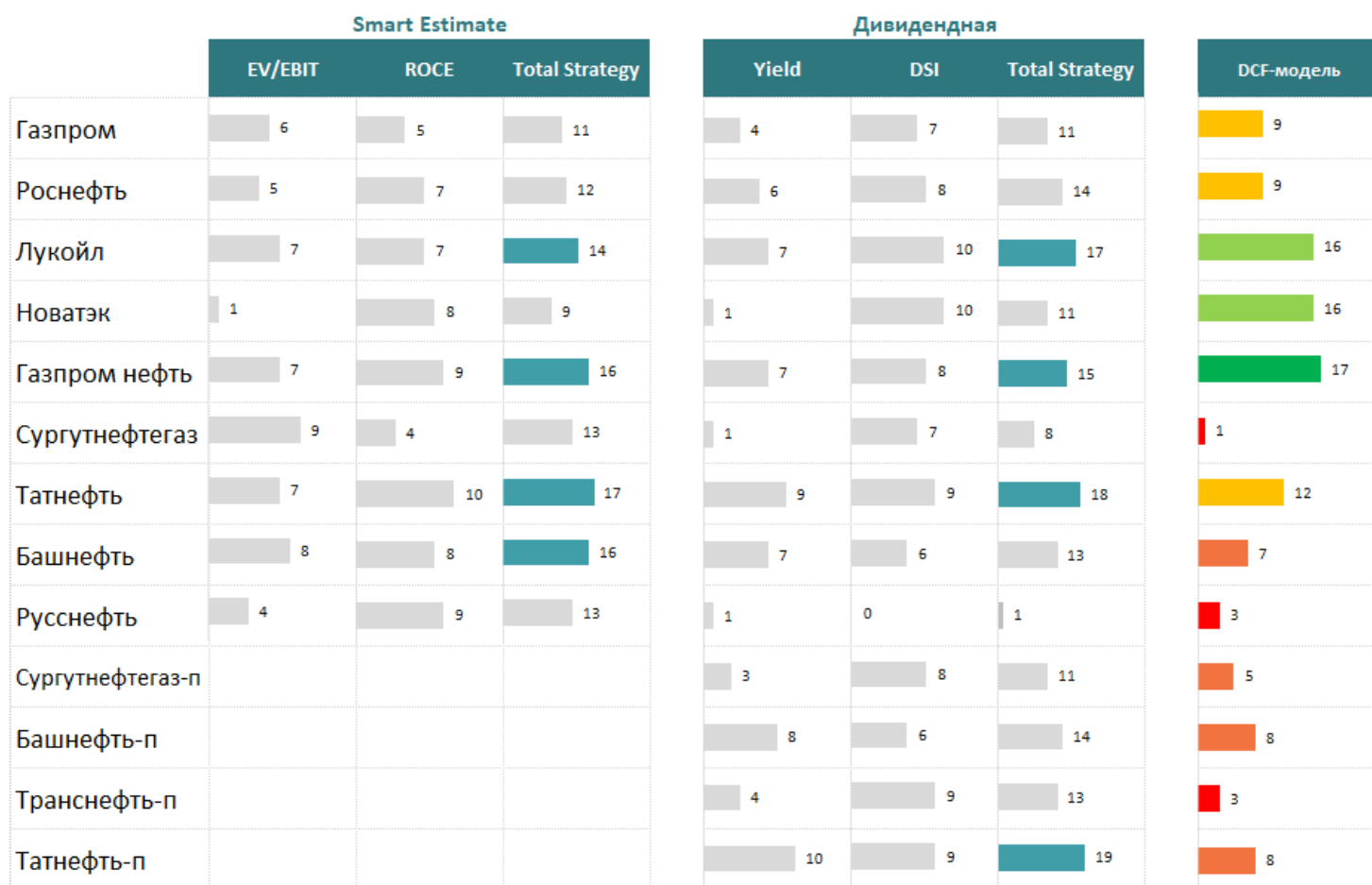
При негативном взгляде на будущие результаты сектор недооценен по мультипликаторам и имеет дивидендную доходность выше среднерыночного уровня.

Низкие мультипликаторы и высокие показатели рентабельности позволяют добавлять представителей сектора в стратегии, рассчитанные на поиск эффективных и недооцененных компаний. В текущем портфеле Smart Estimate сектор имеет 4 представителей: Лукойл, Газпром нефть, Татнефть и Башнефть.

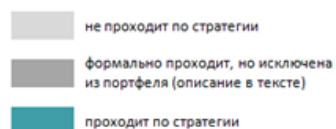
Компании сектора также имеют хорошую историю растущих дивидендов. Отрасль имеет 3 представителей в дивидендном портфеле: Лукойл, Газпром нефть и Татнефть.

Портфель по дивидендной стратегии покинул Газпром после новостей о том, что в 2019 году дивиденды составят лишь 30% от скорректированной прибыли компании. В таком сценарии мы ожидаем доходность на уровне лишь в 6,7%, что недостаточно для попадания в стратегию.

Оценки компаний по стратегиям



Попадание в стратегии:



DCF-потенциал:



данные Доходь

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР: НАШ ВЫБОР

"Наш выбор" включает в себя компании, которые проходят в наши активные стратегии и имеют потенциал по DCF-модели выше 10.

Татнефть Smart Estimate Dividend

Несмотря на значительный рост стоимости последних лет, компания все еще оценена дешевле среднерыночных уровней по мультипликаторам. Долговая нагрузка на нулевом уровне. Высокая рентабельность капитала позволяет акциям остаться в портфеле по стратегии Smart Estimate.

Татнефть ожидает рост инвестиционной программы в 2020 году, что может снизить свободный денежный поток. Если его не хватит для сохранения дивидендов, компания готова привлечь кредиты для поддержания уровня выплат. Дивидендная доходность привилегированных акций в ближайшие 12 месяцев составляет 13%, что является лучшим показателем в секторе и позволяет проходить в дивидендный портфель.

Несмотря на высокую текущую дивидендную доходность, мы полагаем, что Татнефти не удастся долгосрочно поддерживать дивиденды на уровне выше свободного денежного потока. DCF-модель дает потенциал роста, близкий к среднерыночному уровню – рейтинг 12 из 20. Обыкновенные акции компании получают рекомендацию **«Hold»** - **держат долю акций в портфеле на уровне бенчмарка.**

Газпром нефть DCF Smart Estimate Dividend

Газпромнефть имеет высокую рентабельность и незначительную недооценку по основным мультипликаторам, что позволяет бумагам оставаться в портфеле Smart Estimate.

Менеджмент планирует увеличение коэффициента дивидендных выплат с 35% до 50% в ближайшие 2 года, что может стать дополнительным катализатором роста стоимости акций. Умеренная долговая нагрузка позволяет компании наращивать дивиденды. Ожидаемой дивдоходности в 10,2% достаточно для попадания в дивидендный портфель.

Высокая доходность и относительно невысокие мультипликаторы оценки поддержат стоимость акций. Ожидаемая доходность – «лучше рынка», рекомендация **«Buy»** - **увеличивать долю акций Газпром нефти в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке.**



Лукойл **Smart Estimate**

Недооценка и хорошая рентабельность позволяют Лукойлу оставаться в портфеле по стратегии Smart Estimate. С весны 2019 года бумаги компании демонстрировали динамику хуже индекса из-за окончания программы выкупа акций.

В октябре менеджмент объявил о приоритете дивидендов над выкупом, что благоприятно скажется на оценке компании. Ожидаемая дивидендная доходность в ближайшие 12 месяцев достигнет 7,9%. Это лишь немного выше среднего значения для российского рынка акций, однако высокая стабильность выплат позволяет Лукойлу попасть в дивидендный портфель.

Даже при относительно невысоких ожиданиях темпа роста выручки и прибыли, DCF-модель дает хороший потенциал роста акций компании. Рейтинг 16 из 20, соответствует рекомендации «**Buy**» - **держат** **долю** **акций** **в** **портфеле** **выше, чем предполагает бенчмарк**.

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫЧА

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2013-2019
Потребсектор 26%	Металлы 53%	Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Индекс МосБ 26%	Нефть и газ 163%
Финансы 17%	Химия 20%	Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Финансы 25%	Металлы 135%
Телекомы 11%	Нефть и газ 1%	Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Телекомы 25%	Химия 96%
Нефть и газ 6%	Индекс МосБ -7%	Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Нефть и газ 25%	Индекс МосБ 103%
Индекс МосБ 2%	Потребсектор -13%	Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Энергетика 22%	Финансы 52%
Химия -17%	Финансы -22%	Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Потребсектор 10%	Потребсектор 21%
Металлы -22%	Энергетика -23%	Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Металлы 8%	Энергетика 14%
Энергетика -40%	Телекомы -39%	Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 2%	Телекомы -3%

данные Доходь, Refinitiv на 12.12.2019

Среднегодовой темп роста индекса акций металлургического сектора с 2013 года составил 15,3%, что стало вторым результатом среди отраслевых индексов на российском рынке после нефтегазовой отрасли. Из-за снижения мировых цен на металлы сектор отстал от рынка по доходности в 2019 году.

Будущие перспективы

Рубль

Мы ожидаем, что среднегодовой курс доллара в 2020 году составит 68 рублей, курс национальной валюты ослабится на 6% к текущим значениям. Ослабление рубля окажет поддержку финансовым показателям компаний отрасли.

Цены на металлы

Ключевое влияние на цены сырьевых товаров окажет замедление мирового экономического роста. Мы ожидаем, что в 2020 году мировой ВВП вырастет на 2,7% против 2,9% в 2019 году. Это окажется минимумом с кризисного 2008 года. Замедление роста ВВП негативно скажется на ценах циклических металлов.

Золото (Полюс, Полиметалл)

Цены на золото останутся на высоком уровне из-за политики нулевых и отрицательных процентных ставок ведущих Центральных банков, а также ожиданий экономической неопределенности на фоне торгового конфликта между Китаем и США. Золото – единственный металл, который имеет отрицательную корреляцию с динамикой мирового экономического роста.

Поддержку стоимости металла окажет спрос со стороны мировых Центральных банков. В 2018 году банки приобрели 651,5 тонн золота (+74% к 2017 году). За 8 месяцев 2019 года прирост спроса составил рекордные 490 тонн. Регуляторы продолжают наращивать долю золота в резервах, которая сейчас составляет лишь около 4%. Наибольший спрос будет наблюдаться со стороны стран, находящихся в стадии конфликта с США: Китай, Россия, Турция. Мы ожидаем рост цен на золото на 10% от текущего уровня.

Палладий, никель, медь (Норникель)

Около 80% добываемого палладия используется в автомобильной индустрии. Крупнейшим потребителем металла является автомобильный сектор Китая. В 2020 году дефицит на рынке палладия сохранится. За счет роста спроса на металл со стороны новой индустрии цены на металл могут показывать контрциклическую динамику и даже немного вырасти в стоимости. Мы сохраняем позитивный прогноз по ценам на металл и ожидаем рост его стоимости на 5% в 2020 году.

Дефицит на рынке никеля сохранится в ближайшие несколько лет также из-за роста спроса со стороны производителей электромобилей. Мы ожидаем рост стоимости металла на 5% в 2020 году.

Спрос на медь растет со стороны производителей электродвигателей и возобновляемой энергетики, однако цена на металл более чувствительна к замедлению мирового экономического роста. Мы ждем небольшого снижения ее стоимости на 5% в 2020 году и дальнейшего роста в среднесрочной перспективе.

Алмазы (Алроса)

Замедление мировой экономики окажет негативное влияние на стоимость алмазов в краткосрочной перспективе. В долгосрочном периоде мы видим риски истощения месторождений алмазов и минимальное количество новых проектов, что сформирует дефицит на рынке и позволит ценам восстановиться. Мы ожидаем снижения стоимости алмазов на 5% в 2020 году.

Сталь (Северсталь, НЛМК, ММК, Мечел, Ашинский МЗ)

Цены на сталь, как правило, наиболее чувствительны к замедлению мирового экономического роста. Мы ждем их снижения на 15% в 2020 году.

Алюминий (Русал)

Алюминий активно используется в транспортной и строительной отраслях (27% и 25% мирового потребления соответственно). Цены на него очень чувствительны к мировому экономическому циклу.

До 2021 года на рынке алюминия ожидается избыток предложения, что в совокупности с замедлением роста спроса на металл приведет к снижению его стоимости в 2020 году на 10%.

Уголь (Распадская, КТК)

Мы полагаем, что ралли последних лет в ценах на коксующийся уголь подошло к концу и ждем снижения его стоимости вместе с замедлением мировой экономики.

Показатели сектора металлургии и добычи
трлн. руб

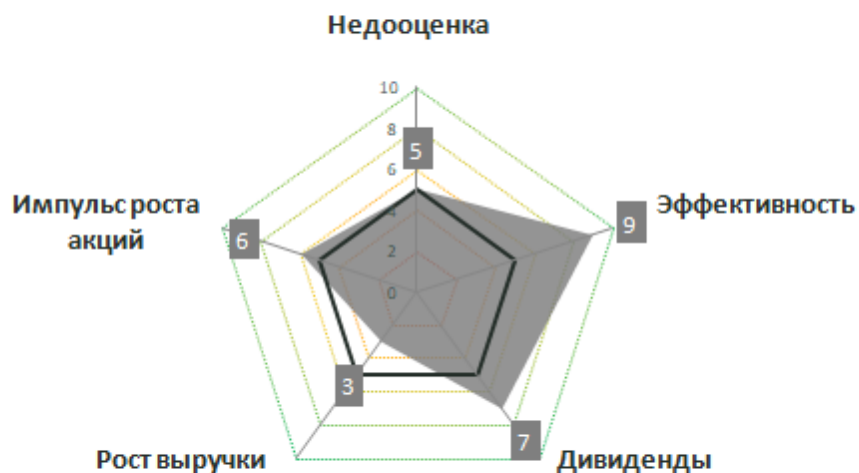


Мы ожидаем стагнацию совокупной выручки компаний отрасли металлургии и добычи в ближайшие годы. При этом рост операционных расходов приведет к снижению рентабельности и падению чистой и операционной прибылей.

Ухудшение результатов произойдет на фоне увеличения инвестиционных программ у ряда представителей сектора, что формирует дополнительную негативную оценку будущих финансовых результатов отрасли.

Отдельные компании – представители подсекторов цветной металлургии и драгоценных металлов, имеют шанс на достижение финансовых результатов лучше сектора.

Медианные оценки компаний металлургического сектора по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор		оценка	
Недооценка	EV/EBIT	7,8	5	Medium
Эффективность	ROCE	22,9%	9	Very Strong
Дивиденды	Див доходность	5,5%	7	Strong
Рост выручки	ср в след 5 лет	2,3%	3	Weak
Импульс роста акций			6	Medium

данные Доходь

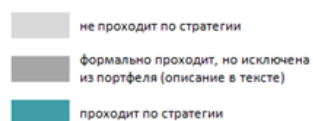
Представители отрасли имеют высокие показатели рентабельности инвестированного капитала, что позволяет добавлять их в стратегии, рассчитанные на поиск эффективных и недооцененных компаний даже при ожидании ухудшения результатов. По результатам ближайшей ребалансировки, изменений в портфелях не произойдет. В последнем портфеле Smart Estimate сектор имел 7 представителей из 19. Большинство из них имеет низкие ожидания долгосрочного роста стоимости по DCF-модели, что отражается в рекомендации держать их долю в портфеле ниже средневзвешенной.

Компании сектора также имеют хорошую историю растущих дивидендов. Отрасль имеет 6 представителей в дивидендном портфеле

Оценки компаний по стратегиям

	Smart Estimate			Дивидендная			DCF-модель
	EV/EBIT	ROCE	Total Strategy	Yield	DSI	Total Strategy	
Норникель	5	10	15	9	9	18	16
Полюс	5	10	15	3	5	8	16
НЛМК	6	9	15	9	8	17	7
Северсталь	7	10	17	9	8	17	10
Алроса	4	10	14	5	10	15	8
Полиметалл	2	8	10	1	6	7	10
ММК	8	9	17	9	8	17	6
Русал	2	5	7	2	3	5	6
ВСМПО-Ависма	4	5	9	8	9	17	18
Распадская	9	10	19	2	0	2	6
ТМК	4	6	10	3	6	9	14
Мечел	2	1	3	1	1	2	2
КТК	4	6	10	1	6	7	2
Ашинский МЗ	8	4	12	1	0	1	1
Мечел-п				1	6	7	12

Попадание в стратегии:



DCF-потенциал:



данные Доходь



МЕТАЛЛУРГИЯ: НАШ ВЫБОР

"Наш выбор" включает в себя компании, которые проходят в наши активные стратегии и имеют потенциал по DCF-модели выше 10.

Норникель Smart Estimate Dividend

По стоимостным мультипликаторам компания оценена на среднерыночном уровне, имеет одну из самых высоких рентабельностей на рынке (ROCE=46%). Долговая нагрузка ниже 1,0х.

Свободный денежный поток остается значительным, позволяя компании поддерживать высокий уровень дивидендов. Учитывая высокий коэффициент стабильности выплат, Норникель сохраняет место в портфеле по дивидендной стратегии.

Рост цен на металлы позволит компании увеличить показатели прибыльности. DCF-модель дает оценку 16 из 20. Рекомендация **«Strong Buy»** - **держат** **долю акций** **значительно выше уровня бенчмарка**.

Полюс Smart Estimate

По основным мультипликаторам Полюс оценен дороже рынка, однако компания входит в топ-5 по уровню рентабельности инвестированного капитала (ROCE=42%). Это позволяет акциям остаться в стратегии Smart Estimate.

Мы полагаем, что драгоценные металлы продолжат расти в стоимости, что обеспечит рост выручки Полюса быстрее рынка. Увеличение рыночной капитализации компании в последние месяцы немного снизило потенциал роста акций по DCF-модели. Модель дает оценку на уровне 16 из 20, что соответствует рекомендации **«Buy»** - **держат** **долю акций Полюса в портфеле** **немного выше уровня бенчмарка**.

МЕТАЛЛУРГИЯ: НАШ ВЫБОР

Северсталь Smart Estimate Dividend

Северсталь входит в топ-3 компаний рынка по уровню рентабельности инвестированного капитала. По мультипликаторам недооценки компания находится на среднерыночном уровне.

Несмотря на плановый рост капитальных затрат, Северсталь также исключает из свободного денежного потока, выступающего базой для расчета дивидендов, инвестиции, превышающие \$800 млн. Это позволяет компании поддерживать стабильную дивидендную доходность лучше рынка.

Северсталь остается в наших стратегиях, рассчитанных на недооценку и покупку компаний с высокими и стабильными дивидендами.

Потенциал роста акций по DCF-модели находится на уровне 11 из 20. **Рекомендация «Hold» - держать долю акций Северстали в портфеле на уровне бенчмарка.**

ВСМПО-Ависма Dividend

ВСМПО-Ависма, крупнейший в мире производитель титановой продукции. Акции дорого оцениваются рынком и не проходят в портфель, рассчитанный на поиск недооцененных и эффективных компаний Smart Estimate, но уверенно проходят в дивидендный портфель благодаря высокому индексу DSI и дивидендной доходности выше среднерыночной.

Ввиду высокой значимости компании на мировом рынке титановых полуфабрикатов, мы оцениваем потенциал роста корпорации как высокий. Рейтинг по DCF-модели формируется на уровне 18 из 20. **Рекомендация «Strong Buy» - держать долю акций значительно выше уровня бенчмарка.**

СЕКТОР ХИМИИ

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2013-2019
Потребсектор 26%	Металлы 53%	Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Индекс МосБ 26%	Нефть и газ 163%
Финансы 17%	Химия 20%	Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Финансы 25%	Металлы 135%
Телекомы 11%	Нефть и газ 1%	Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Телекомы 25%	Химия 96%
Нефть и газ 6%	Индекс МосБ -7%	Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Нефть и газ 25%	Индекс МосБ 103%
Индекс МосБ 2%	Потребсектор -13%	Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Энергетика 22%	Финансы 52%
Химия -17%	Финансы -22%	Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Потребсектор 10%	Потребсектор 21%
Металлы -22%	Энергетика -23%	Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Металлы 8%	Энергетика 14%
Энергетика -40%	Телекомы -39%	Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 2%	Телекомы -3%

данные Доходь, Refinitiv на 12.12.2019

Среднегодовой темп роста индекса акций сектора химии за последние 6 лет составил 11,9%, что стало третьим результатом среди отраслевых индексов на российском рынке. В 2019 году сектор выглядит слабее рынка из-за снижения цен на удобрения.

Индекс цен на удобрения

2013=100%



данные Доходь, Refinitiv, LME, Steel Home

Будущие перспективы

Рубль – ожидаем ослабления

Мы ожидаем, что среднегодовой курс доллара в 2020 году составит 68 рублей, что окажется на 6% выше уровня 2019 года и поддержит финансовые результаты компаний химической отрасли.

Цены на удобрения – стагнация продолжится

Мы ожидаем, что до 2022 года мировое потребление будет расти в среднем на 1.3% в год (в 2018 году +1,8%). Почти 80% от этого увеличения придется на страны Латинской Америки, Южной Азии, Африки и Восточной Европы. Среднегодовые темпы прироста производственных мощностей в 2019–2022 гг. составят 1,6%, то есть будут превышать рост потребления. Профицит мощностей приведет к дальнейшей стагнации мировых цен на удобрения, которые в 2020 году снизятся на 5-8%. Аналогичный прогноз мы формируем по ценам на полиэтилен и каучуки.

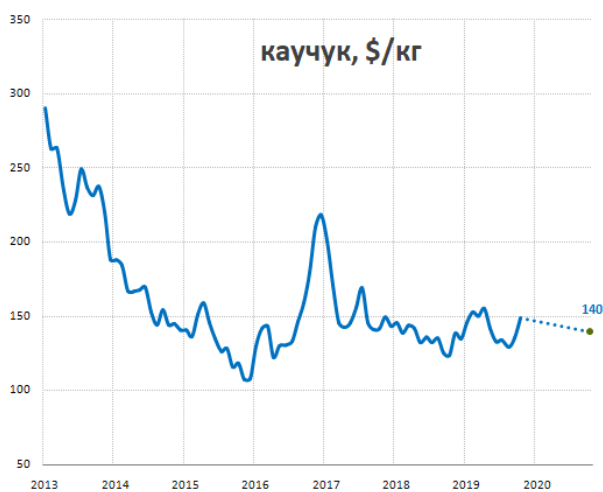
Производство

Мы полагаем, что в среднем компании сектора будут показывать высокий темп увеличения физических объемов продаж на 7% в 2020 году.

Динамика цен на полиэтилен и каучук



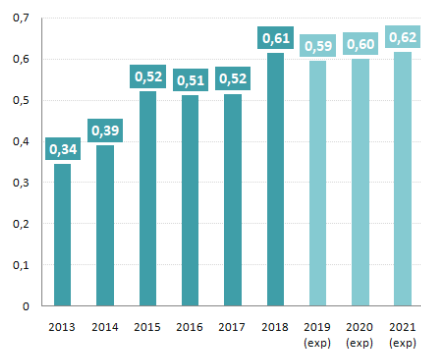
данные Доходь, Refinitiv, LME, Steel Home



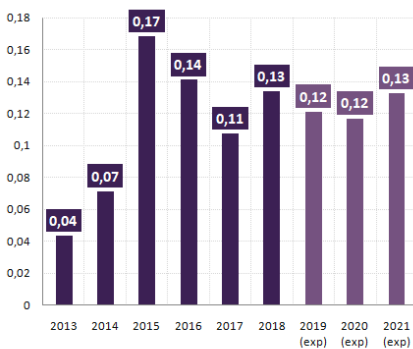
Показатели химического сектора

трлн. руб

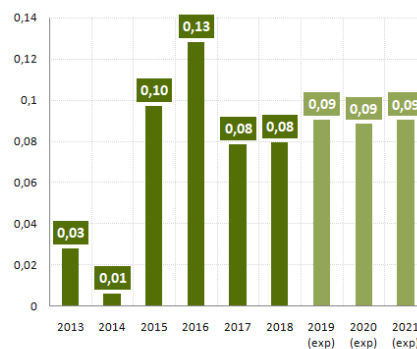
Выручка



Операционная прибыль



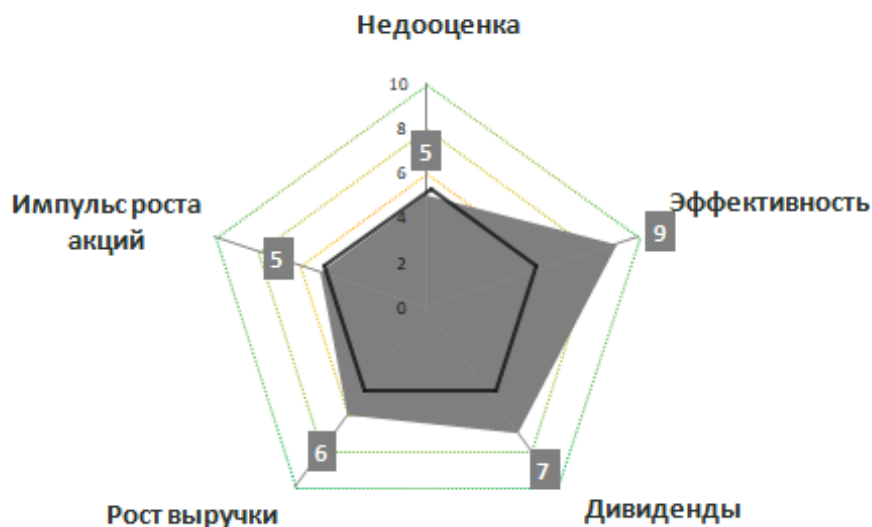
Чистая прибыль



данные Доходъ

Снижение цен на сырьевые товары будет компенсировано падением курса рубля и ростом физических объемов продаж. В результате выручка компаний химического сектора покажет минимальное изменение в 2020 году. Рост операционных расходов компаний при этом продолжится, что приведет к снижению рентабельности и падению прибыли.

Медианные оценки компаний сектора химии по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	EV/EBIT	8,9	5	Medium
Эффективность	ROCE	22,4%	9	Very Strong
Дивиденды	Див доходность	8,1%	7	Strong
Рост выручки	ср в след 5 лет	5,8%	6	Medium
Импульс роста акций			5	Medium

данные Доходъ

При нейтральном взгляде на будущие результаты мы отмечаем, что медианные мультипликаторы недооценки химического сектора находятся на уровне рынка. Компании имеют высокие показатели рентабельности. По результатам ближайшей ребалансировки отрасль в стратегии Smart Estimate по-прежнему будет представлять только Казаньоргсинтез. В дивидендной стратегии: Казаньоргсинтез и Фосагро.

Оценки компаний по стратегиям

	Smart Estimate			Дивидендная			DCF-модель
	EV/EBIT	ROCE	Total Strategy	Yield	DSI	Total Strategy	
Фосагро	4	8	12	7	8	15	20
Акрон	3	9	12	6	7	13	15
Казаньоргсинтез	5	10	15	7	8	15	17
НКНХ	5	6	11	4	6	10	4
НКНХ-п				8	5	13	5
Казаньоргсинтез-п				1	5	6	1

Попадание в стратегии:

- не проходит по стратегии
- формально проходит, но исключена из портфеля (описание в тексте)
- проходит по стратегии

DCF-потенциал:

- Высокий (17-20)
- Выше среднего (13-16)
- Средний (9-12)
- Ниже среднего (5-8)
- Низкий (1-4)

данные Доходъ

ХИМИЯ: НАШ ВЫБОР

"Наш выбор" включает в себя компании, которые проходят в наши активные стратегии и имеют потенциал по DCF-модели выше 10.

Фосагро

Фосагро стоит дорого по мультипликаторам. Высоких показателей рентабельности инвестированного капитала недостаточно для попадания в стратегии, рассчитанные на недооценку и эффективность.

Дивидендная доходность акций остается на уровне около 9%. Это позволяет сохранить место в дивидендном портфеле.

Менеджмент Фосагро планирует наращивать производство на 5-10% ежегодно, что при отсутствии роста капитальных затрат в ближайшие годы позволит использовать денежные средства для погашения долга и увеличения дивидендов.

По нашей DCF-модели компания имеет высокий потенциал роста, оценка 20 из 20. Рекомендация **«Strong Buy»** - **держат долю акций значительно выше уровня бенчмарка.**

Казаньоргсинтез-ао

Казаньоргсинтез оценен на уровне рынка, имеет лучшие в отрасли показатели рентабельности (ROCE=34%).

По итогам 2018 года менеджмент направил на дивиденды 70% прибыли. Ожидаемая дивидендная доходность на уровне 8% в совокупности с высокой стабильностью выплат позволяют компании остаться в дивидендном портфеле.

DCF-модель дает оценку 17 из 20. Рекомендация **«Strong Buy»** - **держат долю акций значительно выше уровня бенчмарка.**

СЕКТОР ЭНЕРГЕТИКИ

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2013-2019
Потребсектор 26%	Металлы 53%	Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Индекс МосБ 26%	Нефть и газ 163%
Финансы 17%	Химия 20%	Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Финансы 25%	Металлы 135%
Телекомы 11%	Нефть и газ 1%	Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Телекомы 25%	Химия 96%
Нефть и газ 6%	Индекс МосБ -7%	Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Нефть и газ 25%	Индекс МосБ 103%
Индекс МосБ 2%	Потребсектор -13%	Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Энергетика 22%	Финансы 52%
Химия -17%	Финансы -22%	Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Потребсектор 10%	Потребсектор 21%
Металлы -22%	Энергетика -23%	Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Металлы 8%	Энергетика 14%
Энергетика -40%	Телекомы -39%	Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 2%	Телекомы -3%

данные Доходь, Refinitiv на 12.12.2019

С 2013 года индекс акций электроэнергетики рос среднегодовым темпом в 2,1%, оказавшись среди худших отраслей российского рынка. Ключевым для сектора стал 2016 год, когда отрасль оказалась в лидерах роста, прибавив 110% за счет сокращения инвестпрограмм и увеличения дивидендов крупнейшими представителями отрасли.

С начала 2019 года электроэнергетика растет на 22%. Рост обеспечен ожиданиями роста дивидендов в Интер РАО, Россетях и генерирующих компаниях Газпромэнергohолдинга.

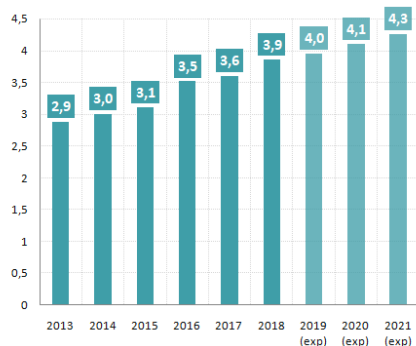
Ключевым событием для сектора генерации в ближайшие годы станет начало масштабных инвестиционных программ, которые заставят большинство компаний увеличить капитальные затраты. Их рост приведет к сокращению свободного денежного потока и может оказать давление на дивидендные выплаты, что негативно скажется на отрасли в целом.

Лучше рынка должны выглядеть те представители сектора, которые дольше других будут получать повышенные платежи за мощность в рамках текущей программы ДПМ-1.

Показатели энергетического сектора

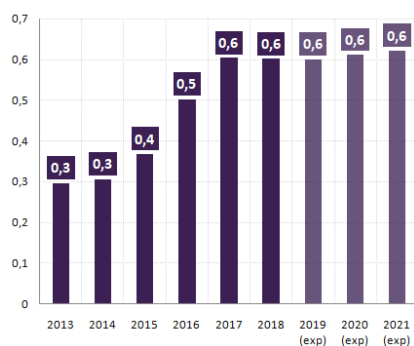
трлн. руб

Выручка



данные Доходь

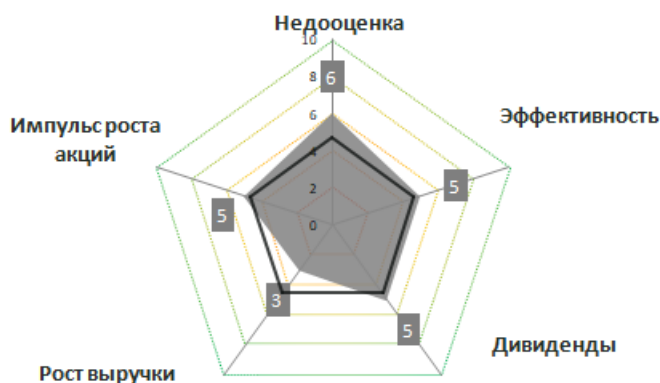
Операционная прибыль



Чистая прибыль



Медианные оценки компаний энергетического сектора по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	EV/EBIT	6,1	6	Medium
Эффективность	ROCE	11,0%	5	Medium
Дивиденды	Див доходность	7,0%	5	Medium
Рост выручки	ср в след 5 лет	3,0%	3	Weak
Импульс роста акций			5	Medium

данные Доходь

Сектор энергетики оценен немного дешевле седнерыночных значений, что позволяет даже при невысоких показателях эффективности четырем представителям отрасли попасть в портфель Smart Estimate: Интер РАО, Юнипро, ОГК-2 и МРСК ЦП.

4 представителя сектора проходят в портфель по дивидендной стратегии: Юнипро, ТГК-1, Россети-п, МРСК Центра и Приволжья. Акции МРСК Центра формально проходят в стратегию, но мы их не включаем из-за низкого потенциала роста по DCF-модели.

Оценки компаний по стратегиям

	Smart Estimate			Дивидендная			DCF-модель
	EV/EBIT	ROCE	Total Strategy	Yield	DSI	Total Strategy	
Интер РАО	9	8	17	2	5	7	18
Россети	6	6	12	1	3	4	2
ФСК ЕЭС	8	5	13	7	5	12	14
Русгидро	8	5	13	5	9	14	11
Юнипро	6	9	15	9	7	16	19
МРСК Северного Кавказа	1	1	2	1	2	3	1
Мосэнерго	9	3	12	4	9	13	4
Ленэнерго	7	6	13	3	3	6	8
ОГК-2	8	7	15	6	6	12	12
МОЭСК	4	4	8	5	8	13	18
ТГК-1	7	5	12	5	10	15	6
Энел	3	4	7	3	5	8	10
МРСК Центра и Приволжья	8	7	15	10	10	20	13
МРСК Сибири	1	3	4	1	3	4	1
МРСК Волги	9	4	13	7	5	12	11
МРСК Урала	1	3	4	2	8	10	3
МРСК Центра	5	5	10	8	7	15	4
МРСК Юга	3	6	9	2	4	6	1
МРСК СЗ	2	4	6	4	5	9	4
Россети-п				10	6	16	7
Ленэнерго-п				9	5	14	16

Попадание в стратегии:

- не проходит по стратегии
- формально проходит, но исключена из портфеля (описание в тексте)
- проходит по стратегии

DCF-потенциал:

- Высокий (17-20)
- Выше среднего (13-16)
- Средний (9-12)
- Ниже среднего (5-8)
- Низкий (1-4)

ЭНЕРГЕТИКА: НАШ ВЫБОР

"Наш выбор" включает в себя компании, которые проходят в наши активные стратегии и имеют потенциал по DCF-модели выше 10.

Интер РАО **Smart Estimate** **DCF**

Интер РАО имеет недооценку по основным мультипликаторам одну из лучших в отрасли рентабельность и низкую долговую нагрузку.

В 2019 году компания вступила в новый инвестиционный цикл в рамках программы ДПМ-2. Инвестиции до 2031 года оцениваются на уровне 120-200 млрд рублей. Программа поможет компании поддержать уровень доходов в рамках предыдущей ДПМ, которые начнут сокращаться с 2021 года. Текущего объема «кэша» и депозитов в 224 млрд рублей достаточно для предстоящих инвестиций.

Самым ожидаемым событием для акционеров Интер РАО является публикация новой стратегии в мае 2020 года. Хотя менеджмент сообщал, что компания не планирует менять дивидендную политику, рост давления со стороны государства, требующего увеличения выплат, может поспособствовать более позитивному решению.

При росте коэффициента выплат до 50% от прибыли дивидендная доходность акций компании вырастет до 9,3% к текущей цене, что может привести к значительному росту капитализации.

DCF-модель дает оценку 19 из 20. Рекомендация **«Strong Buy»** - **держат** долю акций **значительно выше уровня бенчмарка**.

МРСК Центра и Приволжья **Smart Estimate** **Dividend**

МРСК ЦП недооценена по мультипликаторам, что в совокупности с хорошими для сектора показателями рентабельности это обеспечивает бумагам попадание в портфель недооцененных и эффективных компаний.

МРСК ЦП имеет высокую дивидендную доходность и высокий уровень стабильности выплат. Мы ожидаем, что дивидендная доходность компании в ближайшие годы останется на уровне выше 10%, что позволит ей сохранить место в дивидендном портфеле.

DCF-модель дает оценку 13 из 20. Рекомендация **«Buy»** - **держат** долю акций **выше уровня бенчмарка**.

ЭНЕРГЕТИКА: НАШ ВЫБОР

ОГК-2 **Smart Estimate**

В 2019 году ОГК-2 завершила программу модернизации мощностей ДПМ-1. Компания еще несколько лет будет получать повышенные платежи за мощность, пик которых придется на 2020-2021 годы.

Повышенные платежи по договорам по поставке мощности и сокращение инвестиций позволяют ОГК-2 генерировать значительный свободный денежный поток, доходность которого на акцию составляет 33,4%.

С учетом долга компания дешево оценивается рынком, уровень рентабельности выше среднего по отрасли.

DCF-модель дает оценку 13 из 20. Рекомендация **«Buy» - держать долю акций выше уровня бенчмарка.**

Юнипро **DCF** **Smart Estimate** **Dividend**

В начале 2019 года менеджмент обозначил новую дивидендную политику, согласно которой в период с 2020-2022 годы будут направлять на выплаты 20 млрд рублей, против 14 млрд рублей дивидендов, запланированных на 2019 год. Получение повышенных платежей после ввода Березовской ГРЭС позволило компании увеличить коэффициент дивидендных выплат. Ожидаемой дивидендной доходности на уровне около 10% достаточно для сохранения места в дивидендной стратегии.

Долговая нагрузка Юнипро находится на низком уровне. После получения повышенных платежей по ДПМ операционная прибыль вырастет, что уменьшит показатель по индикатору недооценки EV/EBIT. Лучшая рентабельность в отрасли (ROCE=24%) позволяет Юнипро остаться в портфеле по стратегии недооценки Smart Estimate.

DCF-модель дает оценку 19 из 20. Рекомендация **«Strong Buy» - держать долю акций значительно выше уровня бенчмарка.**

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2013-2019
Потребсектор 26%	Металлы 53%	Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Индекс МосБ 26%	Нефть и газ 163%
Финансы 17%	Химия 20%	Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Финансы 25%	Металлы 135%
Телекомы 11%	Нефть и газ 1%	Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Телекомы 25%	Химия 96%
Нефть и газ 6%	Индекс МосБ -7%	Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Нефть и газ 25%	Индекс МосБ 103%
Индекс МосБ 2%	Потребсектор -13%	Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Энергетика 22%	Финансы 52%
Химия -17%	Финансы -22%	Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Потребсектор 10%	Потребсектор 21%
Металлы -22%	Энергетика -23%	Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Металлы 8%	Энергетика 14%
Энергетика -40%	Телекомы -39%	Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 2%	Телекомы -3%

данные Доходь, Refinitiv на 12.12.2019

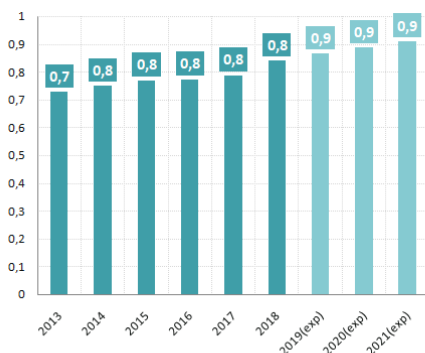
В 2019 году индекс сектора телекомов показывает положительную динамику роста, прибавляя 25% с начала года, и лишь немного уступая в доходности индексу Мосбиржи. Ключевыми факторами роста индекса стал рост акций МТС после проведения выкупа акций и объявления о новой дивидендной политике.

Мы видим невысокий потенциал для роста доходов сектора в будущем из-за высокой конкуренции на рынке услуг мобильных операторов, а также необходимости увеличивать инвестиции в инфраструктуру из-за требований законодательства.

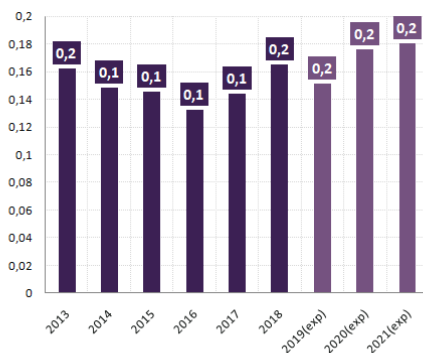
Показатели сектора телекомов

трлн. руб

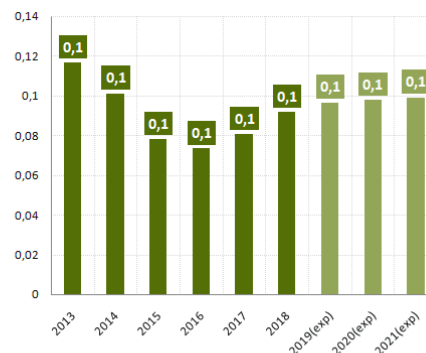
Выручка



Операционная прибыль



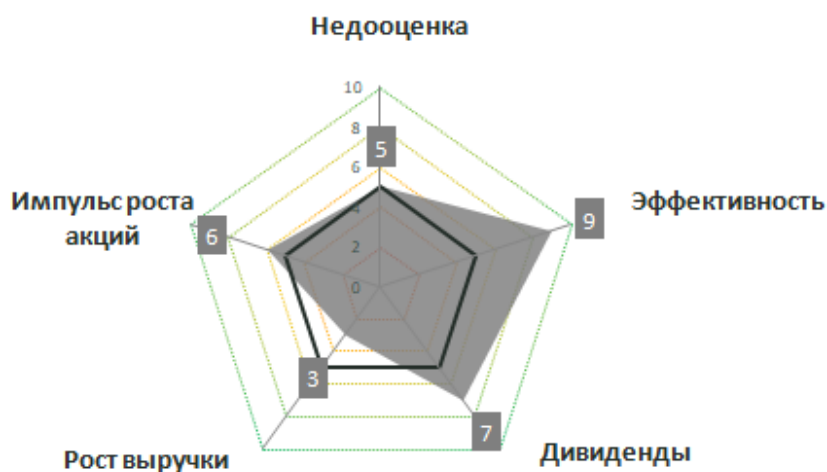
Чистая прибыль



данные Доходь

В ближайшие 3 года мы ожидаем роста выручки отрасли среднегодовым темпом на 2% (без учета эффекта от консолидации Tele2 Ростелекомом). Из-за снижения рентабельности на фоне увеличения капитальных затрат.

Медианные оценки компаний сектора телекомов по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка	
Недооценка	EV/EBIT	11,3	3 Weak
Эффективность	ROCE	16,7%	7 Strong
Дивиденды	Див доходность	12,4%	10 Very Strong
Рост выручки	ср в след 5 лет	2,0%	2 Very Weak
Импульс роста акций			5 Medium

данные Доходь

Компании сектора стараются направлять большую часть свободного денежного потока на дивиденды, что формирует ожидаемую дивдоходность выше среднерыночной. По мультипликаторам сектор оценен дороже рынка.

В портфель по дивидендной стратегии проходит МТС. Акции МГТС при формальном попадании в стратегию мы исключаем из окончательного списка из-за низкого потенциала роста по DCF-модели.

Оценки компаний по стратегиям



данные Доходь

Компании отрасли не представлены в стратегии, рассчитанной на поиск недооцененных компаний с высокой эффективностью Smart Estimate.



ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР: НАШ ВЫБОР

"Наш выбор" включает в себя компании, которые проходят в наши активные стратегии и имеют потенциал по DCF-модели выше 10.

МТС **Dividend**

В марте 2019 года в компании была принята новая дивидендная политика, которая предполагает выплаты в размере 28 рублей на акцию по итогам 2019-2022 гг. или около 50 млрд рублей. Сумма примерно соответствует свободному денежному потоку МТС за 2019 год без учета штрафа по узбекскому делу. Чтобы выплата штрафа не отразилась на дивидендах, менеджмент принял решение увеличивать долг. Мы полагаем, что МТС сможет исполнить взятые перед акционерами обязательства. Более того, в 2020 году акционеры получат спецдивиденды, которые компания выплатит в связи с продажей украинского подразделения. Ожидаемая дивидендная доходность акций МТС в ближайшие 12 месяцев составляет около 14%.

DCF-модель дает оценку 13 из 20. Рекомендация «Buy» - **держат** долю акций МТС в портфеле немного выше уровня бенчмарка.

ФИНАНСЫ

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

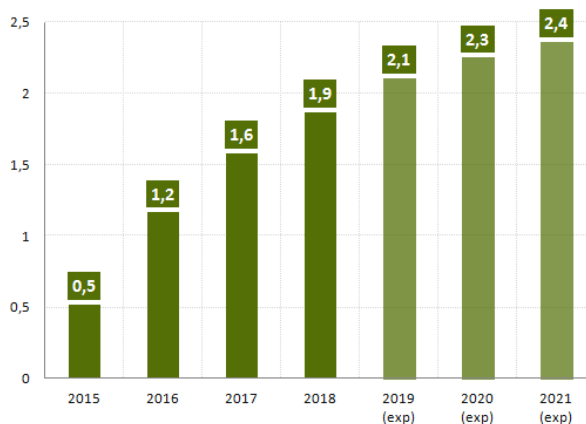
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2013-2019
Потребсектор 26%	Металлы 53%	Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Индекс МосБ 26%	Нефть и газ 163%
Финансы 17%	Химия 20%	Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Финансы 25%	Металлы 135%
Телекомы 11%	Нефть и газ 1%	Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Телекомы 25%	Химия 96%
Нефть и газ 6%	Индекс МосБ -7%	Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Нефть и газ 25%	Индекс МосБ 103%
Индекс МосБ 2%	Потребсектор -13%	Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Энергетика 22%	Финансы 52%
Химия -17%	Финансы -22%	Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Потребсектор 10%	Потребсектор 21%
Металлы -22%	Энергетика -23%	Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Металлы 8%	Энергетика 14%
Энергетика -40%	Телекомы -39%	Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 2%	Телекомы -3%

данные Доходь, Refinitiv на 12.12.2019

В 2019 году индекс финансового сектора оказался среди лучших по доходности благодаря укреплению курса рубля и снижению процентных ставок. Негативным фактором для отрасли в ближайший год окажется замедление темпов роста потребительского кредитования. Тем не менее, снижение инфляции и падение процентных ставок должно помочь лидерам сектора улучшить свою прибыльность.

Чистая прибыль компаний финансового сектора

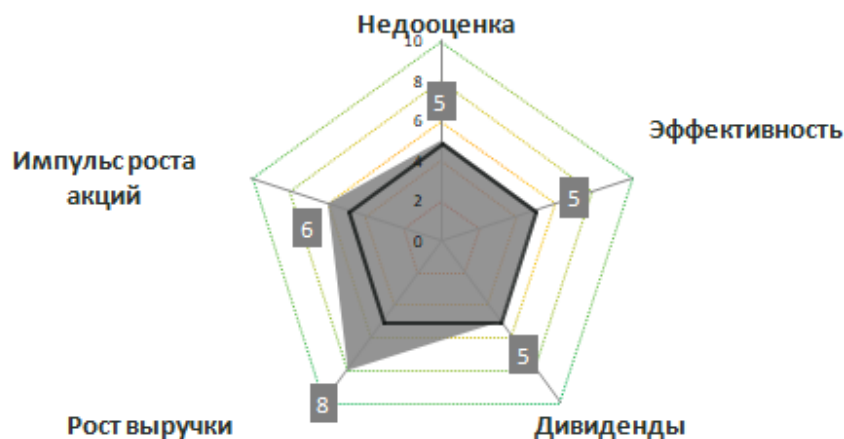
трлн. руб



данные Доходь

Мы ожидаем, что совокупная прибыль компаний отрасли в 2019 году вырастет на 13%, далее темп роста составит около 6% в год, что лучше среднерыночных значений.

Медианные оценки компаний финансового сектора по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	P/BV	1,2	5	Medium
Эффективность	ROE	11,0%	5	Medium
Дивиденды	Див доходность	6,4%	5	Medium
Рост выручки	ср в след 5 лет	6,8%	8	Strong
Импульс роста акций			6	Medium

данные Доходь

Ожидаемые темпы роста сектора позволяют его представителям иметь хорошие рейтинги по DCF-модели. Средние показатели мультипликаторов и средняя рентабельность не позволяют сектору иметь представителей в портфеле SmartEstimate. В дивидендной стратегии сектор представляют акции ВТБ и привилегированные акции Сбербанка, по ожидаемой дивидендной доходности опережающие обыкновенные акции.

Оценки компаний по стратегиям



ФИНАНСЫ: НАШ ВЫБОР

"Наш выбор" включает в себя компании, которые проходят в наши активные стратегии и имеют потенциал по DCF-модели выше 10.

Сбербанк-п DCF Dividend

Сбербанк планирует по итогам 2019 года перейти к выплате дивидендов в 50% от прибыли по МСФО. Убыток из-за продажи Denizbank и стагнация чистых процентных доходов может помешать банку выполнить цель по прибыли в 1 трлн рублей в 2019 году. Мы полагаем, что итоговый результат окажется на уровне около 900 млрд рублей. Это означает, что ожидаемый дивиденд на акцию составит 19,9 рублей. Ожидаемая дивидендная доходность привилегированных акций в ближайшие 12 месяцев составляет 9,2%. Этого достаточно для прохождения в дивидендный портфель.

По нашей DCF-модели компания имеет потенциал роста выше среднего, оценка 18 из 20. Рекомендация **«Strong Buy»** - **значительно увеличивать долю акций в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке.**

ВТБ Dividend

На 2019 год ВТБ запланировал получить прибыль в размере 200 млрд рублей. Председатель правления Андрей Костин в августе подтвердил, что банк намерен достичь цели.

В октябре стало известно, что ВТБ собирается выполнить финансовый прогноз за счет продажи пакета акций «Т2 РТК холдинга» (бренд Tele2) «Ростелекому». Несмотря на то, что сделка намечена лишь на 2020 год, правила МСФО позволяют отразить результат сделки в периоде, когда были определены ее параметры.

Банк показывает явные намерения достичь цели по прибыли любым способом, что позитивно скажется на дивидендах за 2019 год. В 2019-2022 годах ВТБ планирует направлять на выплаты 50% чистой прибыли. В этом случае доходность выплат увеличивается до 9,2%, что достаточно для попадания в портфель по дивидендной стратегии.

TCS Group DCF

Тинькофф показывает одну из лучших рентабельностей капитала среди компаний российского рынка акций, что объясняет его дорогую оценку по мультипликаторам. P/BV на уровне 3,4 не позволяет нам включить акции Группы в портфель недооцененных и эффективных компаний Smart Estimate. Компания является классической историей роста. Ожидаемая дивидендная доходность в ближайшие 12 месяцев – 5,7%. Этого недостаточно, чтобы попасть в портфель по дивидендной стратегии.

ТинькоффГрупп имеет высокую общую рекомендацию по DCF-модели из-за ожидаемых темпов роста бизнеса. Рейтинг – 20 из 20. Рекомендация **«Strong Buy»** - **увеличивать долю TCS Group в портфеле акций широкого рынка по сравнению с долей в бенчмарке.**

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2013-2019
Потребсектор 26%	Металлы 53%	Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Индекс МосБ 26%	Нефть и газ 163%
Финансы 17%	Химия 20%	Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Финансы 25%	Металлы 135%
Телекомы 11%	Нефть и газ 1%	Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Телекомы 25%	Химия 96%
Нефть и газ 6%	Индекс МосБ -7%	Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Нефть и газ 25%	Индекс МосБ 103%
Индекс МосБ 2%	Потребсектор -13%	Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Энергетика 22%	Финансы 52%
Химия -17%	Финансы -22%	Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Потребсектор 10%	Потребсектор 21%
Металлы -22%	Энергетика -23%	Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Металлы 8%	Энергетика 14%
Энергетика -40%	Телекомы -39%	Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 2%	Телекомы -3%

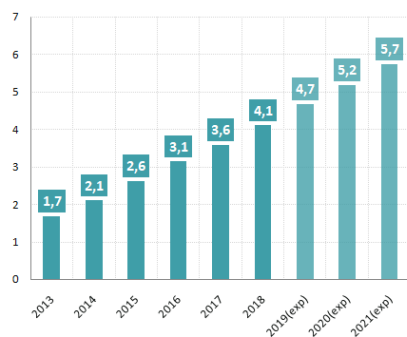
данные Доходь, Refinitiv на 12.12.2019

Среднегодовой темп роста индекса акций потребительского сектора составил 3,2%. Последние годы доходность отрасли ниже среднерыночной, что обусловлено стагнацией потребительского спроса и снижением реальных располагаемых доходов населения. В 2019 году индекс показывает положительную динамику роста, но уступил индексу Мосбиржи.

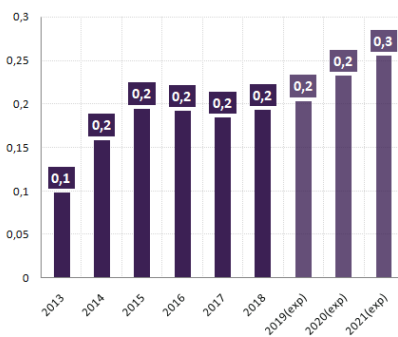
Показатели потребительского сектора

трлн. руб

Выручка



Операционная прибыль



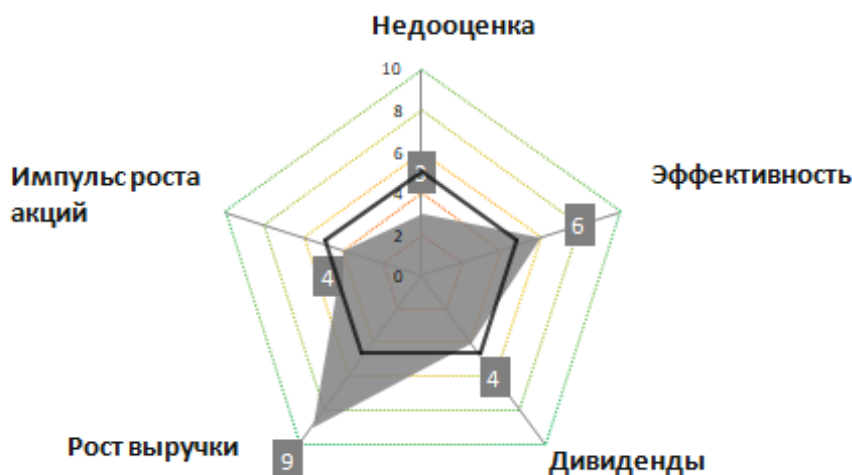
Чистая прибыль



данные Доходь

Мы ожидаем, что среднегодовой темп роста выручки компаний сектора составит около 11% в ближайшие 5 лет, что лучше средних значений по рынку, но хуже собственных исторических результатов отрасли.

Медианные оценки компаний потребительского сектора по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка	
Недооценка	EV/EBIT	10,0	3 Weak
Эффективность	ROCE	12,7%	6 Medium
Дивиденды	Див доходность	6,5%	4 Weak
Рост выручки	ср в след 5 лет	9,0%	9 Very Strong
Импульс роста акций			4 Weak

данные Доходь

Ожидаемые темпы роста сектора позволяют его представителям иметь хорошие рейтинги по DCF-модели.

Компании отрасли дорого оценены рынком, рентабельность капитала на среднерыночном уровне, дивидендная доходность ниже рынка. Это обуславливает отсутствие представителей потребительского сектора в наших активных стратегиях, за исключением М.Видео, акции которого проходят в портфель недооцененных и эффективных компаний.

Оценки компаний по стратегиям

	Smart Estimate			Дивидендная			DCF-модель
	EV/EBIT	ROCE	Total Strategy	Yield	DSI	Total Strategy	
X5 Retail Group	1	8	9	2	1	3	14
Магнит	2	3	5	6	8	14	5
М.Видео	6	8	14	3	5	8	15
Лента	5	8	13	1	0	1	10
Русавто	3	4	7	5	5	10	14
Аптеки 36,6	1	1	2	1	0	1	1
Черкизово	3	6	9	7	5	12	20
Детский мир	3	10	13	8	3	11	18
Протек	2	6	8	1	5	6	8
Обувь России	8	5	13	7	1	8	11

Попадание в стратегии:

- не проходит по стратегии
- формально проходит, но исключена из портфеля (описание в тексте)
- проходит по стратегии

DCF-потенциал:

- Высокий (17-20)
- Выше среднего (13-16)
- Средний (9-12)
- Ниже среднего (5-8)
- Низкий (1-4)

данные Доходь

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР: НАШ ВЫБОР

"Наш выбор" включает в себя компании, которые проходят в наши активные стратегии и имеют потенциал по DCF-модели выше 10.

М.Видео **Smart Estimate**

Присоединение Эльдорадо привело к увеличению долговой нагрузки М.Видео, которую она собирается сокращать в ближайшие годы. Несмотря на то, что мы ожидаем темпов роста компании быстрее рынка, М.Видео все еще оценена по мультипликаторам на среднерыночном уровне. Это достаточно для сохранения места в портфеле по стратегии Smart Estimate.

В 2019 году М.Видео вернулась к дивидендам. Менеджмент планирует направлять на выплаты 60% чистой прибыли по МСФО, что формирует ожидаемую дивидендную доходность в ближайшие 12 месяцев на уровне лишь 5,7%. Этого недостаточно для попадания в портфель по дивидендной стратегии.

По нашей DCF-модели компания имеет потенциал роста выше среднего, оценка 15 из 20. Рекомендация **«Buy»** - **увеличивать долю акций в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке.**

Черкизово **DCF**

С учетом долга Черкизово стоит дорого. Показатели рентабельности чуть лучше среднего по рынку. Общего рейтинга недостаточно для попадания в портфель по стратегии Smart Estimate.

Ожидаемая дивидендная доходность в ближайшие 12 месяцев составляет около 7,8%. Средняя доходность и индекс стабильности выплат не позволяют включить акции в дивидендную стратегию.

Черкизово имеет хорошие перспективы дальнейшего роста бизнеса за счет новых сделок по приобретению активов. Это находит отражение в хорошем рейтинге по DCF-модели. Текущая оценка 20 из 20 в «Анализе акций», что соответствует рекомендации **«Strong Buy»** - **значительно увеличивать долю акций в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке.**

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР: НАШ ВЫБОР

Детский мир

По мультипликаторам Детский мир входит в число самых дорогих на рынке с $P/E=14,6$ и $EV/EBIT\ 2019$ (с учетом долга)=10,4. Показателей рентабельности недостаточно для прохождения в стратегию Smart Estimate.

Ритейлер имеет лучшую ожидаемую дивидендную доходность в секторе (9,8%), но слишком маленькую историю выплат и, как следствие, низкий индекс стабильности DSI. Совокупного рейтинга недостаточно для попадания в дивстратегию.

Компания активно развивает розничную сеть, в т.ч. в Казахстане и Беларуси, и сегмент онлайн-продаж. Значительный рост торговых площадей, расширение ассортимента, рост клиентской базы позволяют Детскому миру наращивать темпы роста выручки, что обуславливает высокий рейтинг по DCF-модели 18 из 20. Рекомендация **«StrongBuy»** - **значительно увеличивать долю акций в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке.**

ПРОЧИЕ СЕКТОРА

Оценки компаний по стратегиям

	Smart Estimate			Дивидендная			DCF-модель
	EV/EBIT	ROCE	Total Strategy	Yield	DSI	Total Strategy	
Яндекс	1	7	8	1	0	1	17
ПИК	4	9	13	4	3	7	15
НМТП	6	9	15	10	9	19	20
Аэрофлот	5	4	9	7	6	13	14
Трансконтейнер	2	9	11	3	7	10	6
Qiwi	3	10	13	3	5	8	19
ЛСР	8	7	15	9	8	17	20
Камаз	1	3	4	1	4	5	2
ОВК	1	5	6	1	0	1	1
Мостотрест	1	7	8	8	8	16	9
Соллерс	1	1	2	1	2	3	1

Попадание в стратегии:

- не проходит по стратегии
- формально проходит, но исключена из портфеля (описание в тексте)
- проходит по стратегии

DCF-потенциал:

- Высокий (17-20)
- Выше среднего (13-16)
- Средний (9-12)
- Ниже среднего (5-8)
- Низкий (1-4)

данные Доходь

ПРОЧИЕ СЕКТОРА: НАШ ВЫБОР

"Наш выбор" включает в себя компании, которые проходят в наши активные стратегии и имеют потенциал по DCF-модели выше 10.

ЛСР

С учетом долга ЛСР стоит дешевле рынка, имеет хорошую рентабельность инвестированного капитала.

В ближайшие годы группа намерена направлять на дивиденды не менее 50% чистой прибыли и сохранить дивполитику «в части стабильных выплат на одну акцию». Фактически последние 5 лет платили 78 рублей на акцию, что составляло около 50-90% от годовой прибыли. Учитывая объем денег на балансе и относительно комфортный показатель долговой нагрузки, не превышающий 1,0х, сохранение прежнего объема выплат не должно быть проблемой для девелопера. Ожидаемая дивидендная доходность составляет 10,4%. Компания остается в портфеле по дивидендной стратегии.

DCF-модель дает оценку 20 из 20. Рекомендация **«Strong Buy»** - **значительно увеличивать долю акций в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке.**

НМТП

Компания по мультипликаторам оценена на уровне рынка и имеет высокую рентабельность, что позволяет остаться в портфеле по стратегии Smart Estimate.

В прошлом году Транснефть получила контроль над НМТП. В начале года акционер подтвердил, что Группа продолжит выплачивать высокие годовые дивиденды.

В 2019 году НМТП продала зерновой терминал и объявила об увеличении дивидендов за 2019 год. При сохранении коэффициента в 50% от прибыли по МСФО (без учета средств от продажи НЗТ) + 10 млрд рублей с продажи терминала, НМТП может направить на дивиденды по итогам 2019 года около 20 млрд рублей и показать дивидендную доходность в ближайшие 12 месяцев около 13%. Акции НМТП будут включены в дивидендную стратегию по итогам ребалансировки.

В 4 квартале ждем публикацию стратегии развития НМТП и четкую дивполитику. Сам по себе бизнес группы выглядит перспективным, сохраняя хороший потенциал роста. DCF-модель дает оценку 20 из 20, что соответствует рекомендации **«Strong Buy»** - **увеличивать долю акций НМТП в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке.**

ПРОЧИЕ СЕКТОРА: НАШ ВЫБОР

QIWI

В DCF-модели мы предполагаем, что рост выручки QIWI по итогам 2019 года может составить 17%, при этом в ближайшие 4 года темп роста замедлится до 11%. Для своих ожидаемых темпов роста компания стоит относительно дешево, что позволяет ей иметь высокий рейтинг по DCF-модели - 19 из 20. Показатель соответствует рекомендации **«Strong Buy»** - **увеличивать долю акций в портфеле широкого рынка по сравнению с долей в бенчмарке.**

Яндекс

В модели дисконтирования будущих дивидендов мы предполагаем, что выручка Яндекса будет расти средним темпом на 30% в год, что является лучшим результатом на российском рынке акций. Маржа чистой прибыли при этом вырастет с 15% в 2019 году до 21% к 2021 году. Так как у компании отсутствует долг, для модели предполагается, что доля выплат акционерам в долгосрочной перспективе составит 100% от свободного денежного потока компании.

Рейтинг Яндекса по DCF-модели составляет 20 из 20, что соответствует рекомендации **«Strong Buy»** - **значительно увеличивать долю акций в портфеле широкого рынка по сравнению с долей в бенчмарке.**

ПОРТФЕЛИ

ПОРТФЕЛЬ АКЦИЙ "ШИРОКИЙ РЫНОК" (НА ОСНОВЕ DCF-МОДЕЛИ)

Суть стратегии

Стратегия нацелена на рост капитала через инвестирование в ликвидные акции крупных российских компаний, входящих в индекс акций широкого рынка Московской Биржи. Соответствующий индекс является бенчмарком для портфеля. Базовым распределением служат веса компаний в индексе. С помощью оптимизации Блэка-Литтермана веса корректируются в зависимости от нашего мнения.

Мнения раздаются исходя из рейтинга акции компании на основе DCF-модели. **Высокий рейтинг, как правило, означает увеличение веса акции в портфеле по сравнению с бенчмарком и наоборот.** В итоговом портфеле вес акции отличается в пределах 2-3% от веса в индексе. Посмотреть текущие рейтинги компаний можно в сервисе "Анализ акций" на нашем сайте.



DCF-модель

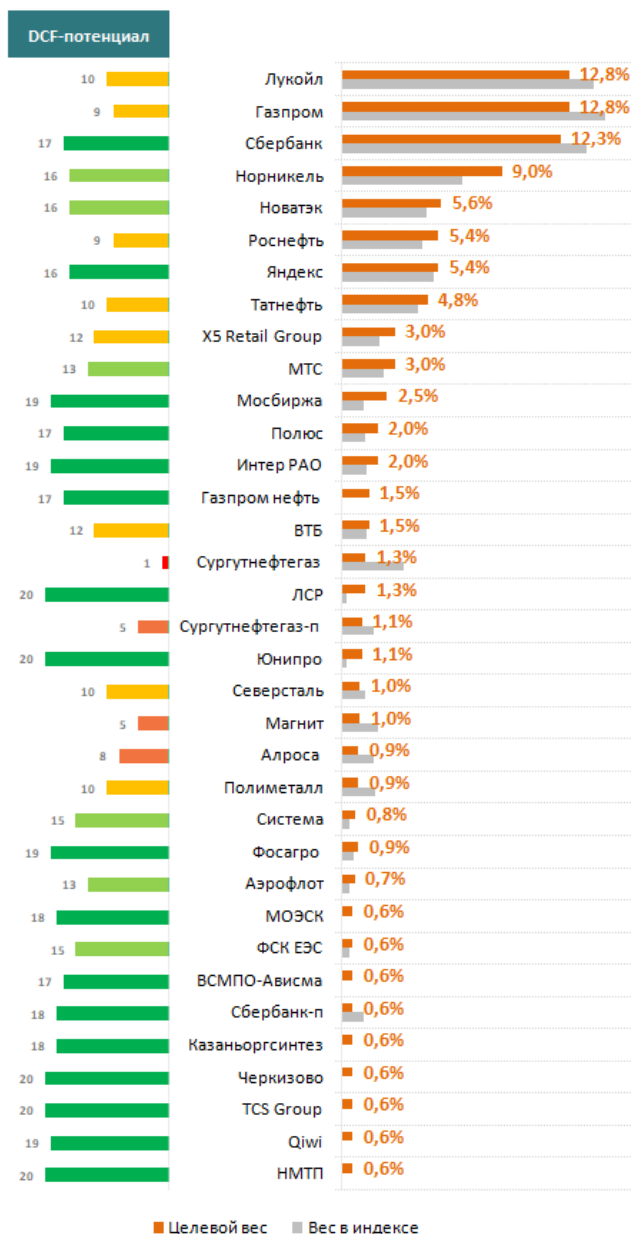
DCF-модель основывается на будущих денежных потоках, которые может получить инвестор от акций компании. Для универсальности в качестве денежных потоков мы используем прогноз дивидендных выплат на акцию, через прогноз роста прибыли и коэффициента выплат (payout ratio). Дисконтирование будущих дивидендов происходит через ставку, отражающую рыночный риск и риск, присущий отдельно взятой компании (Beta).

На основе получившихся потенциалов роста мы даем рейтинг от 1 до 20, где значение 20 получают топ-5% самых перспективных компаний в выборке.

Для кого

Стратегия подходит для инвесторов, ориентирующихся на долгосрочный инвестиционный горизонт.

Состав портфеля

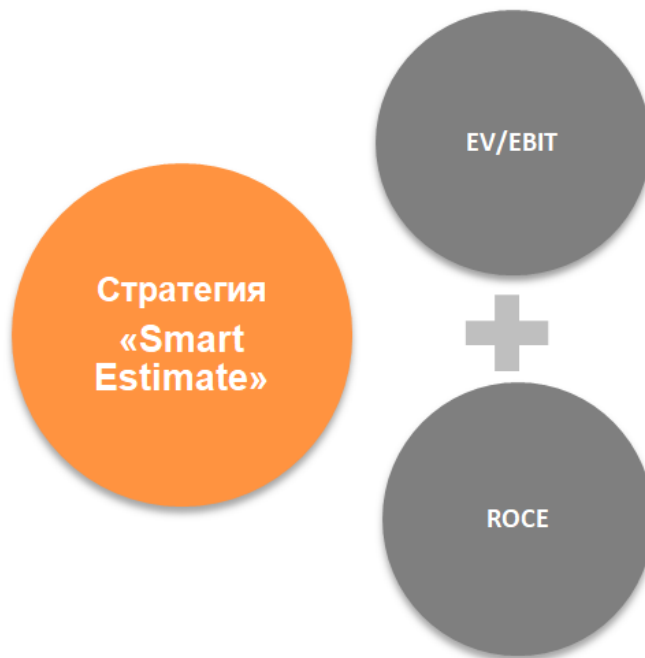


ПОРТФЕЛЬ АКЦИЙ "SMART ESTIMATE"

Суть стратегии

Стратегия нацелена на получение дохода путем инвестирования в недооцененные рынком акции российских компаний с высокими показателями эффективности.

Компаниям в анализе акций раздается рейтинг от 1 до 10 по мультипликатору EV/EBIT, где 10 – самые дешевые компании, 1 – самые дорогие. Затем компаниям раздаются рейтинги на основе рентабельности инвестированного капитала (Return on Capital Employed, ROCE). Рейтинг также принимает значения от 1 до 10, где 10 – самые высокорентабельные компании, 1 – наименее рентабельные компании.



Итоговый рейтинг – сумма рейтингов по двум показателям. В портфель по стратегии проходят компании с итоговым рейтингом больше или равным 14. Вес компании в портфеле зависит от мнения на основе DCF-модели. Итоговый портфель состоит из 15-20 акций. Посмотреть текущие рейтинги компаний можно в сервисе [«Анализ акций»](#) на нашем сайте.

Для кого

Стратегия ориентирована на инвесторов, толерантных к высокому уровню риска и со среднесрочным инвестиционным горизонтом.

Ежеквартально производится ребалансировка портфеля. В результате последней ребалансировки по итогам 4 квартала 2019 года в состав портфеля были включены акции ОГК-2 в связи с ростом рентабельности инвестированного капитала, исключены акции МРСК Волги.

Состав портфеля

	Smart Estimate			DCF-модель
	EV/EBIT	ROCE	Total Strategy	
НМТП	6	9	15	20
ЛСР	8	7	15	20
Юнипро	6	9	15	20
Интер РАО	9	8	17	19
Казаньоргсинтез	6	10	16	18
Газпром нефть	7	9	16	17
Полюс	5	10	15	17
Лукойл	7	7	14	16
Норникель	5	10	15	15
М.Видео	6	8	14	14
МРСК Центра и Приволжья	9	7	16	14
New ОГК-2	8	7	15	13
Татнефть	7	10	17	10
Северсталь	7	10	17	10
Алроса	5	10	15	8
НЛМК	6	9	15	7
Башнефть	8	8	16	7
Распадская	9	10	19	6
ММК	8	9	17	6
Out МРСК Волги	9	4	13	10

Попадание в стратегии:

- не проходит по стратегии
- формально проходит, но исключена из портфеля (описание в тексте)
- проходит по стратегии

DCF-потенциал:

- Высокий (17-20)
- Выше среднего (13-16)
- Средний (9-12)
- Ниже среднего (5-8)
- Низкий (1-4)

Показатели компаний

	Smart Estimate	
	EV/EBIT	ROCE
НМТП	6,0	19,4%
ЛСР	4,8	16,5%
Юнипро	6,1	21,5%
Интер РАО	3,2	19,4%
Казаньоргсинтез	6,9	35,0%
Газпром нефть	5,7	16,5%
Полюс	7,9	38,6%
Лукойл	5,7	17,3%
Норникель	7,5	46,2%
М.Видео	7,0	20,3%
МРСК Центра и Приволжья	3,3	21,5%
ОГК-2	4,5	7,0%
Татнефть	5,9	29,7%
Северсталь	5,2	54,6%
Алроса	8,5	24,7%
НЛМК	6,5	26,0%
Башнефть	3,6	19,9%
Распадская	1,8	50,6%
ММК	4,7	25,6%
Среднее по портфелю:	5,4	26,2%
Среднее по рынку:	8,1	15,1%

ДИВИДЕНДНЫЙ ПОРТФЕЛЬ АКЦИЙ

Суть стратегии

Стратегия нацелена на получение дохода путем инвестирования в дивидендные акции крупных компаний российского рынка. Исследования показывают, что выбор акций, приносящих наиболее высокую дивидендную доходность, позволяет получать премию в совокупной доходности по сравнению с индексами акций.

Портфель формируется из 15-20 компаний с высокими и стабильными дивидендами. Рейтинг по стратегии представляет собой сумму баллов по двум индикаторам: ожидаемая дивидендная доходность и индекс стабильности дивидендных выплат «DSI». По каждому из индикаторов рейтинг составляет от 1 до 10. Чтобы попасть в портфель сумма баллов должна быть не меньше 15. Посмотреть текущие рейтинги компаний можно в сервисе «Анализ акций» на нашем сайте.



Для кого

Стратегия подходит для инвесторов, которые хотят получать текущий доход в виде дивидендов, чтобы использовать его для расходов вне фондового рынка.

Раз в квартал производится пересмотр портфеля. В результате квартальной ребалансировки из портфеля выбыли акции Мосбиржи, Газпрома, Ростелекома-п и Ленэнерго-п из-за снижения дивидендной доходности связанной с ростом котировок на бирже. Были добавлены акции НМТП, Мостотреста, Россетей-п ввиду падения стоимости и роста ожидаемой дивдоходности, а также акции Лукойла и ВТБ ввиду изменения дивполитики и увеличения дивдоходности.

Состав портфеля

		Dividend			
		Yield	DSI	Total Strategy	DCF-модель
New	НМТП	10	9	19	20
	ЛСР	9	8	17	20
	Юнипро	9	7	16	20
	Фосагро	8	8	16	19
	Сбербанк-п	8	8	16	18
	Казаньоргсинтез	7	8	15	18
	ВСМПО-Ависма	7	9	16	17
	Газпром нефть	7	8	15	17
New	Лукойл	6	10	16	16
	Норникель	9	9	18	15
	МРСК Центра и Приволжья	10	10	20	14
	МТС	10	9	19	12
New	ВТБ	8	8	16	12
	Северсталь	9	8	17	10
New	Мостотрест	8	8	16	9
	Татнефть-п	10	9	19	8
	Алроса	5	10	15	8
New	Россети-п	10	6	16	7
	НЛМК	8	8	16	7
	ТГК-1	5	10	15	6
	ММК	9	8	17	6
Out	Мосбиржа	5	8	13	19
Out	Ростелеком-п	6	8	14	13
Out	Ленэнерго-п	9	5	14	16
Out	Газпром	4	7	11	9

Попадание в стратегии:

- не проходит по стратегии
- формально проходит, но исключена из портфеля (описание в тексте)
- проходит по стратегии

DCF-потенциал:

- Высокий (17-20)
- Выше среднего (13-16)
- Средний (9-12)
- Ниже среднего (5-8)
- Низкий (1-4)

Показатели компаний

	Dividend	
	Yield	DSI
НМТП	12,6%	0,9
ЛСР	10,4%	0,7
Юнипро	10,0%	0,6
Фосагро	9,0%	0,7
Сбербанк-п	9,2%	0,8
Казаньоргсинтез	8,5%	0,8
ВСМПО-Ависма	9,0%	0,9
Газпром нефть	8,2%	0,8
Лукойл	7,9%	0,9
Норникель	11,0%	0,9
МРСК Центра и Приволжья	12,3%	0,9
МТС	13,7%	0,9
ВТБ	9,2%	0,7
Северсталь	11,7%	0,8
Мостотрест	9,2%	0,8
Татнефть-п	12,4%	0,9
Алроса	7,2%	0,9
Россети-п	12,6%	0,6
НЛМК	10,0%	0,8
ТГК-1	7,0%	1,0
ММК	10,8%	0,7
Среднее по портфелю:	10,2%	0,8
Среднее по рынку:	6,4%	0,5

Настоящий бюллетень подготовлен специалистами аналитической службы компании «ДОХОДЪ» (далее также – Компания), является интеллектуальной собственностью Компании и предназначен для использования на территории России в соответствии с российским законодательством. При подготовке бюллетеня были использованы материалы из источников, которые, по мнению специалистов Компании, заслуживают доверия. При этом бюллетень предназначен исключительно для информационных целей, не содержит рекомендаций и является выражением частного мнения специалистов аналитической службы Компании. Не взирая на осмотрительность, с которой специалисты Компании отнеслись к составлению бюллетеня, Компания не дает никаких гарантий в отношении достоверности и полноты содержащейся в бюллетене информации. Никто ни при каких обстоятельствах не должен рассматривать бюллетень или содержащуюся в нем информацию в качестве предложения о заключении договора на рынке ценных бумаг или иного юридически обязывающего действия, как со стороны Компании, так и со стороны ее специалистов. Ни Компания, ни ее агенты, ни аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые убытки или расходы, связанные прямо или косвенно с использованием информации, содержащейся в бюллетене. Информация, содержащаяся в бюллетене, действительна на момент его публикации, при этом Компания вправе в любой момент внести в бюллетень любые изменения. Распространение, копирование, изменение, а также иное использование бюллетеня или какой-либо его части без письменного согласия Компании не допускается. Компания, ее агенты, работники и аффилированные лица могут в некоторых случаях участвовать в операциях с ценными бумагами, упомянутыми в бюллетене, или вступать в отношения с эмитентами этих ценных бумаг. Компания предупреждает, что операции с ценными бумагами связаны с различными рисками и требуют соответствующих знаний и опыта.



Аналитическая служба

руководитель

Владимир Киселев CFA

Марина Иванова аналитик

Любовь Тарасова аналитик

+7 812 635-68-60 (доб. 107)

[Аналитический портал](#)

research@dohod.ru

Клиентский сервис

руководитель

Ирина Ларионова

Татьяна Мишенина

Янина Белова

Анна Астахова

8 800 333-85-85

kl_otd@dohod.ru

Инвестиционный департамент

Всеволод Лобов

Иван Шарафутдинов

+7 812 635-68-60 (доб. 333)

info@dohod.ru

Подбор продуктов

Антон Бородатов

borodatov@dohod.ru

8 800 333-85-85

Реклама и маркетинг

Римма Тумасян

rimma@dohod.ru

+7 812 635-68-60 (доб. 103)

www.dohod.ru info@dohod.ru



Литейный, 26

Санкт-Петербург 191028

8 800 333 85 85