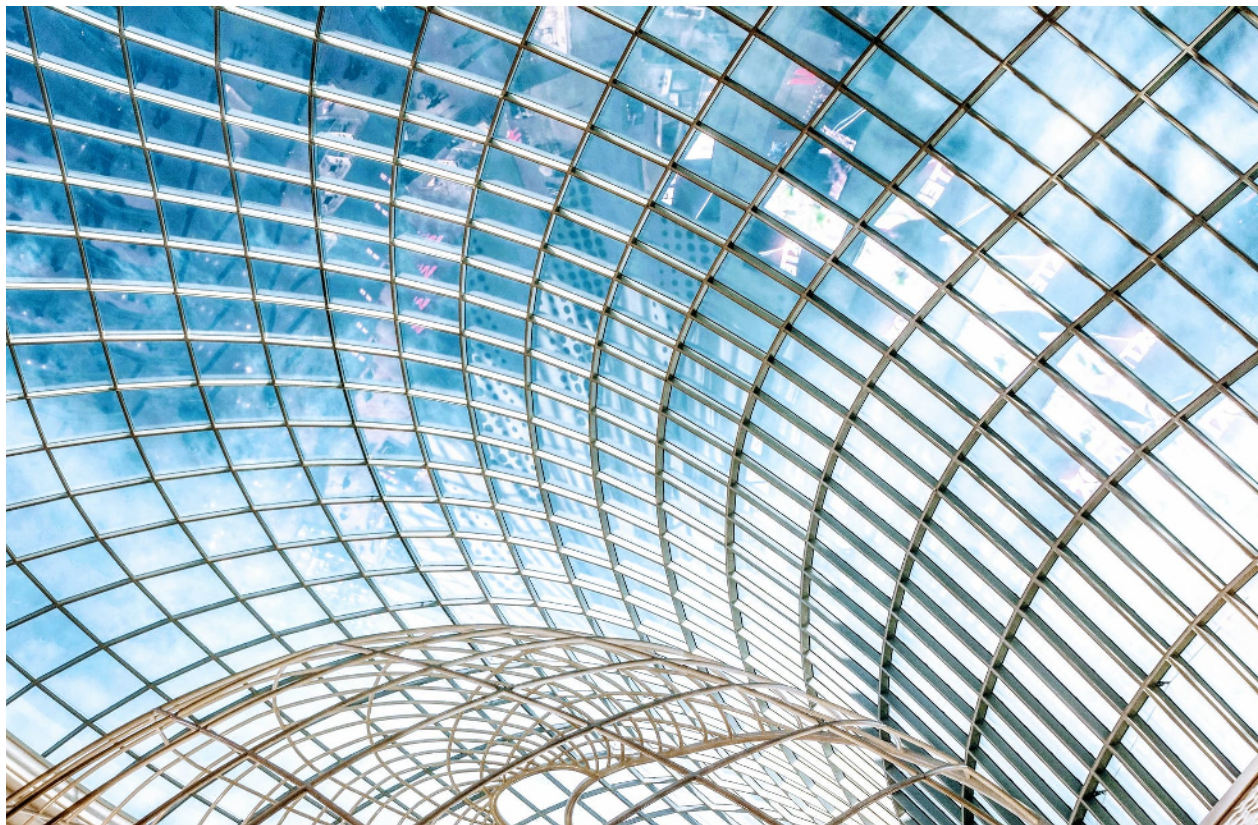




СТРАТЕГИЯ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ АКЦИЙ 2021

СОДЕРЖАНИЕ

Главное	3
Экономика	4
Внутренний спрос	6
Процентные ставки и кредитование	11
Производственная активность.....	13
Внешний спрос	14
Выбор стратегии	16
Обзор отраслей	17
Нефтегазовый сектор	17
Металлургия и добыча	23
Химия	30
Энергетика	33
Потребительский сектор	40
Телекомы	45
Финансы	48
Прочие сектора	51
Портфельные стратегии	54
Портфель акций "Широкий рынок"	54
Портфель акций "Smart Estimate"	57
Дивидендные акции	61

ГЛАВНОЕ

Восстановление экономики будет медленным, но ее состояние не будет значимо влиять на оценку рынка акций

- Экономика России будет восстанавливаться и вырастет на 2.6% в следующем году. Недостаток существенных программ поддержки экономики со стороны государства не позволит ускорить восстановление и выйти на более высокие темпы роста. При этом точечная поддержка продолжит положительно влиять на результаты отдельных отраслей.
- Постепенное укрепление рубля и слабый потребительский спрос станут причиной снижения официальной инфляции ниже цели Банка России в 4% к концу 2021 года. Это позволит регулятору снизить ключевую ставку в первой половине года с 4.25% до 4%.
- Низкие процентные ставки продолжают способствовать перетоку средств из депозитов на финансовый рынок. Вместе с ростом глобального интереса к акциям развивающихся рынков, этот процесс будет способствовать более высокой оценке российских акций.

Экспортеры получают преимущества от восстановления внешнего спроса

- Мы ожидаем, что цены на нефть будут выше уровня 2020 года, что позволит компаниям нефтегазового сектора частично восстановить финансовые результаты. Учитывая высокую долю сектора в широком рынке акций, пассивные индексные стратегии могут быть привлекательны.
- Финансовые результаты компаний химической отрасли также восстановятся на фоне роста спроса на продукцию и выхода на новые рынки.

Внутренние факторы благоприятны для строительного, финансового и металлургического секторов

- Локальные драйверы создают хорошие перспективы для акций металлургической и строительной отраслей.
- У крупных представителей финансового сектора есть потенциал роста лучше рынка на фоне снижения ставок и высоких темпов роста ипотечного кредитования.

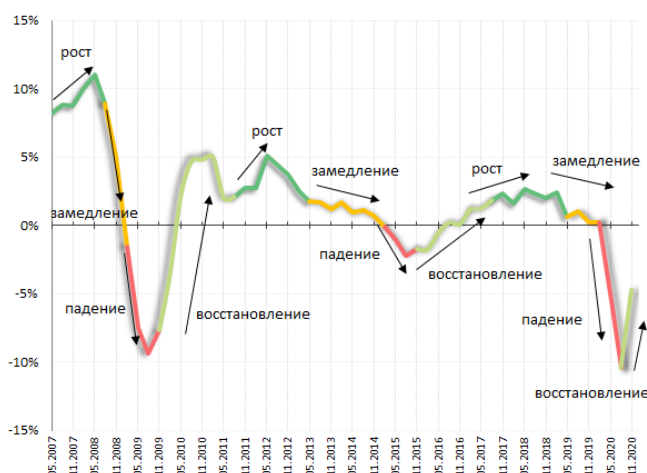
В потребительском секторе и электроэнергетике лучше сосредоточиться на дивидендах и отдельных историях

- Слабое восстановление платежеспособного спроса будет ограничивать потенциал потребительского сектора. Тактически здесь наиболее интересны компании, выплачивающие дивиденды. Стратегически – для долгосрочных инвестиций сектор все еще является привлекательным.
- В электроэнергетике есть отдельные истории, но акции сектора в основном стоит использовать не для роста капитала, а для получения текущего дохода от дивидендов (если необходимо).

ЭКОНОМИКА

ВВП России и стадии цикла

г/г, в %

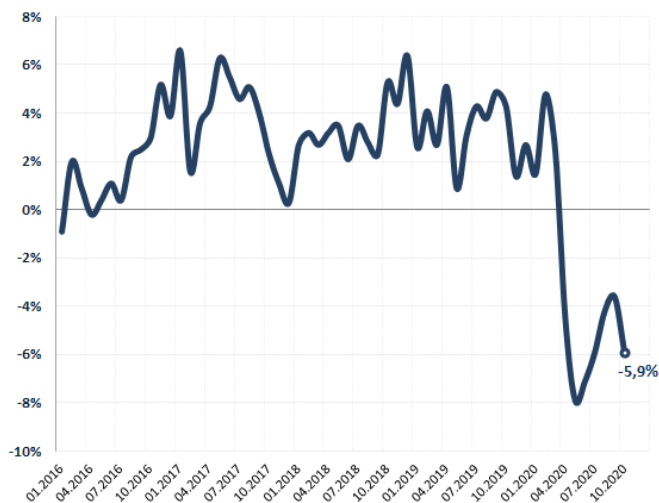


данные Refinitiv, Росстат, Доходь

Восстановление российской экономики становится позитивным фактором для российского рынка акций. В 3 квартале темп падения ВВП страны сократился до 3,4% против снижения на 8% во 2 квартале. Однако уже в начале 4 квартала снижение экономики ускорилось до 4,7% в годовом выражении.

Динамика промышленного производства в России

г/г, %



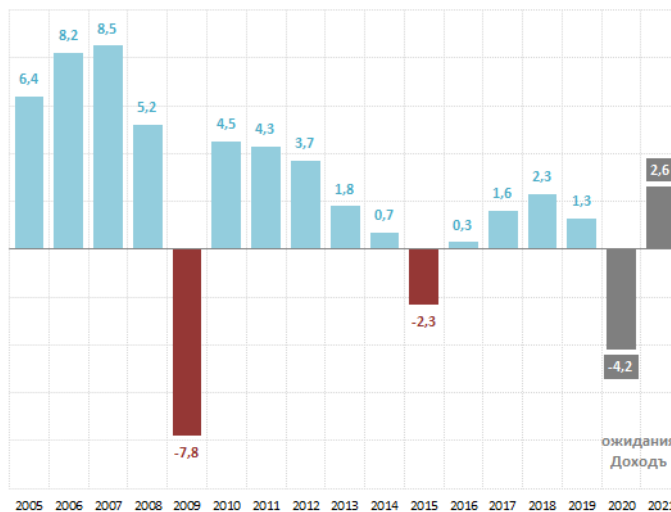
данные Refinitiv, Росстат, Доходь

Явным сигналом замедления роста стало падение в производственном секторе. По данным Росстата в октябре индекс промышленного производства упал на 5,9% г/г после снижения на 3,6% в сентябре. Текущее введение карантинных ограничений в Европе, продление ограничений ОПЕК+ **сдерживают добычу полезных ископаемых, что вносит основной вклад в показатель промпроизводства, и ограничивает спрос на российских экспорт.**

На внутреннем рынке со стороны государства будет поддерживаться спрос на металлы, главным образом, за счет реализации национальных проектов (инфраструктурные проекты). В 2021 году в бюджет заложен рост расходов под реализацию нацпроектов.

Динамика ВВП

г/г, в %



данные Refinitiv, Доходь

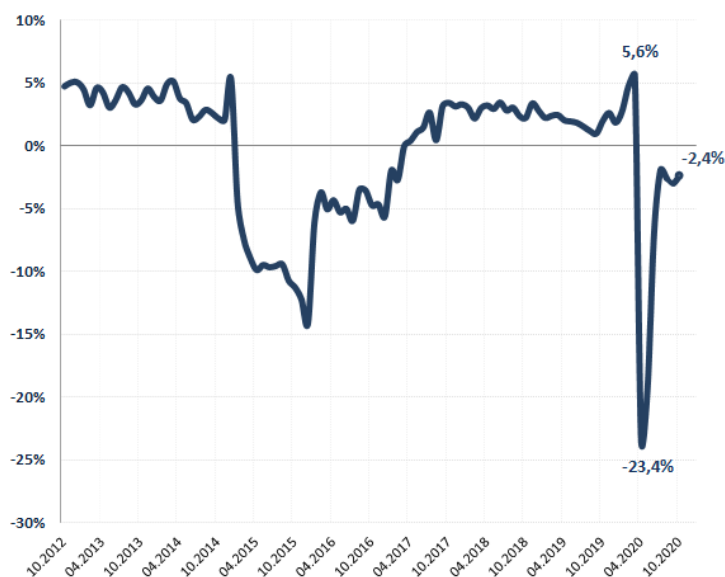
Совокупно за 9 месяцев падение экономики России составило 3,5%. Принимая во внимание последние данные, снижение показателя по итогам года мы оцениваем на уровне около 4,2%. Учитывая прогнозы, на докризисный уровень экономика вернется только в первом полугодии 2022 года.

ВНУТРЕННИЙ СПРОС

Оборот розничной торговли

Оборот розничной торговли в России

г/г, %



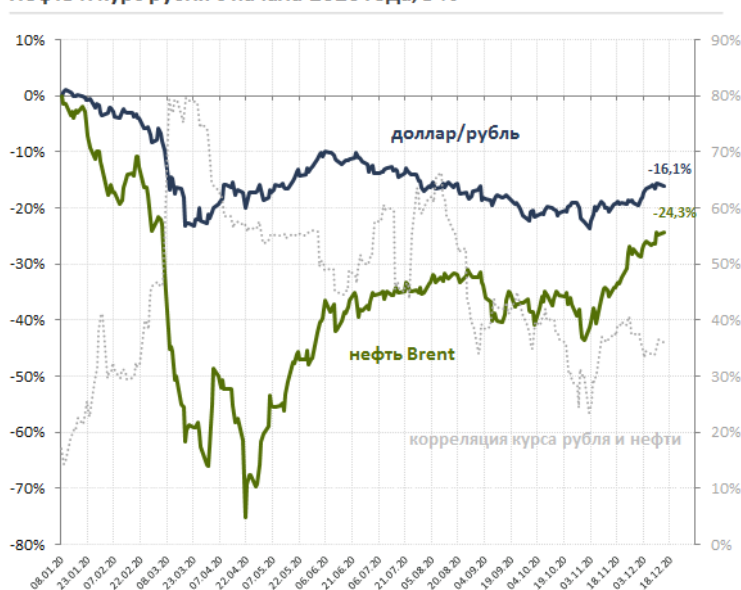
данные Refinitiv, Росстат, ДоходЪ

По данным Росстата, оборот розничной торговли в октябре замедлил снижение до 2,4% г/г с 3% в сентябре. В структуре показателя оборот пищевых продуктов снизился на 3,6%, оборот торговли непродовольственными товарами снизился на 1,1% в годовом выражении. С начала года падение продовольственных продаж оказалось более сдержанным, по сравнению с непродовольственными, -2,6% и -6,3% соответственно. Такая динамика связана с возникновением ажиотажного спроса на продукты питания в период пандемии.

В дальнейшем рост внутреннего спроса будет оставаться слабым. Показатель будет сдерживаться динамикой реальных доходов населения. С учетом инфляции оборот розничной торговли будет прибавлять около 2% в год, что исторически является низким темпом роста. **Низкий внутренний спрос в 2021 будет негативно влиять на доходы компаний потребительского сектора.**

Валютный курс

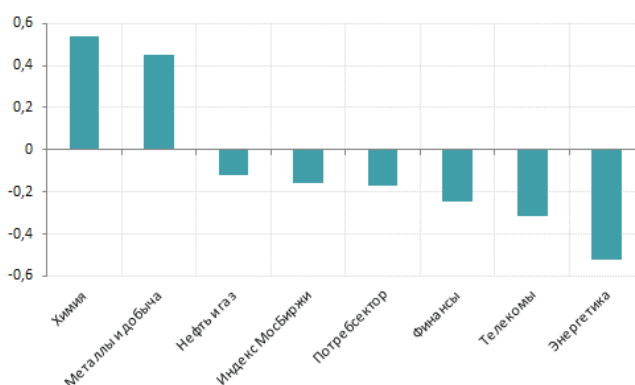
Нефть и курс рубля с начала 2020 года, в %



Спад в розничной торговле является следствием многих факторов, в т.ч. ослабления рубля. К середине декабря ослабление национальной валюты составило около 16% г/г против падения на 23,7% в начале ноября. Началу укрепления курса послужил рост нефтяных котировок на фоне снижения неопределенности, связанной с президентскими выборами в США, продления ограничений ОПЕК+, позитивных новостей об эффективности испытаний вакцин от коронавируса и начала вакцинации в мире. Цена на нефть Brent выросла до \$50 за баррель – максимума с начала марта, а рубль укрепился до уровня 73 руб. /долл., против курса еще в 80,5 рублей за доллар США в начале ноября.

Корреляция доходности отраслевых индексов МосБиржи и курса USD/RUB

2014-2020, по месячным данным



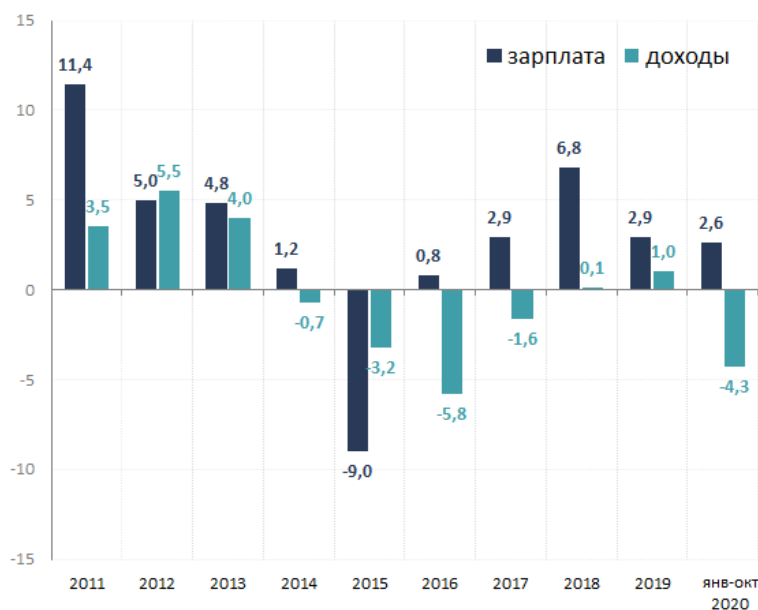
В первом полугодии 2021 года мы ожидаем, что рубль останется на текущих значениях. Курс будет высоким по сравнению со средним курсом в 1 полугодии 2020 года. **Традиционно от ослабления рубля выигрывают сектора, ориентированные на экспорт: химия и металлургия. Дополнительную поддержку отраслям окажет восстановление экономики и рост цен на внешних товарных рынках.**

На протяжении 2021 года мы видим потенциал снижения курса USD/RUB до 68. В связи с чем, при более сильном рубле вероятна смена предпочтений в пользу отраслей, ориентированных на внутренний рынок (энергетика, телекомы, потребсектор).

Доходы населения

Изменение реальной зарплаты и доходов населения РФ

г/г, %



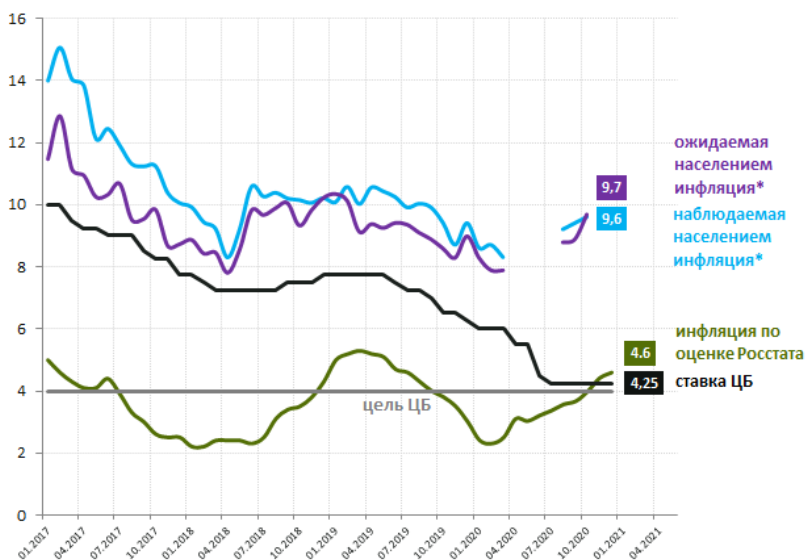
данные Refinitiv, Росстат, Доходь

Ослабление рубля, ускорение инфляции и падение экономики стали причиной снижения доходов населения. Несмотря на рост реальных зарплат благодаря мерам господдержки в период пандемии, реальные доходы (которые включают в себя помимо зарплат, еще пенсии, стипендии, доходы от инвестиций и предпринимательской деятельности) за 10 месяцев 2020 года снизились на 4,3% г/г. **В 2021 году стагнация доходов населения будет оставаться причиной низкого уровня потребления и низкой инфляции. Этот фактор будет играть тормозящую роль для доходов компаний из потребительского сектора.**

Инфляция

Показатели инфляции в России и ключевая ставка

г/г, %



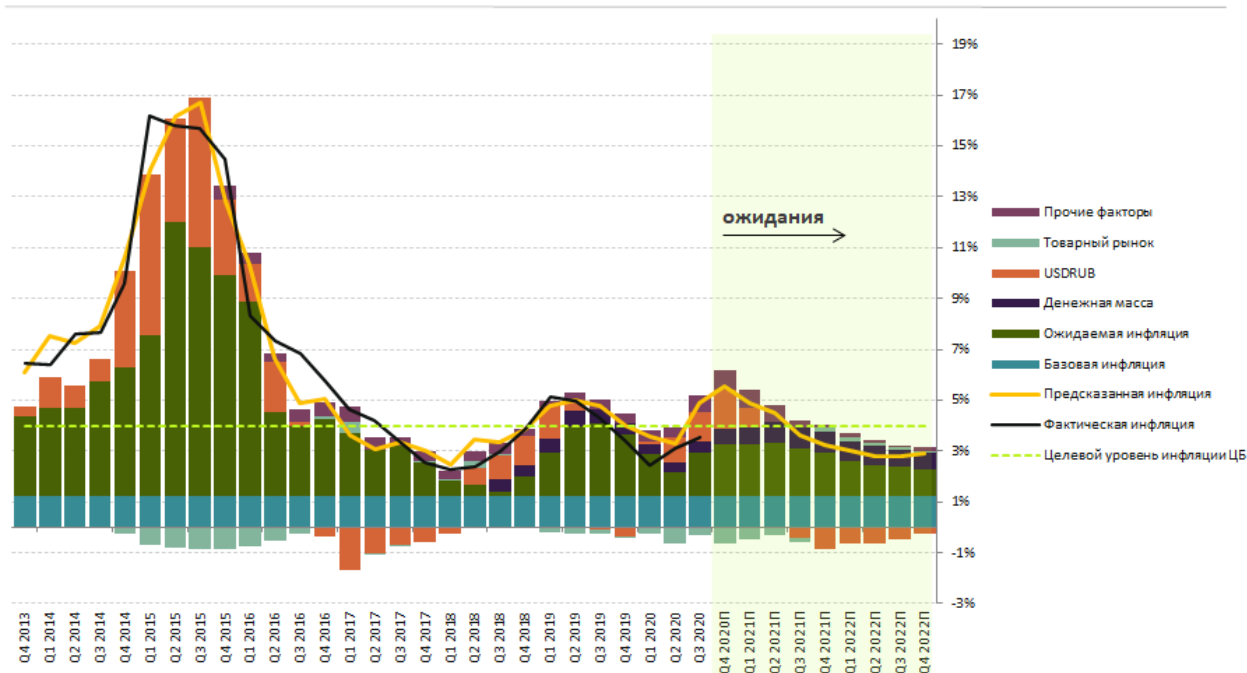
* В апреле-июле опросы населения проходили в режиме телефонного интервью. Их результаты не сопоставимы с текущими.

данные "инФОМ", ЦБ РФ, Refinitiv, Доходъ

По данным Росстата в начале декабря темп роста цен ускорился до 4,6% в годовом выражении после 4,4% в ноябре и 2,4% в январе. **По итогам 2020 года мы ожидаем инфляцию на уровне 4,9%.** Пик роста цен по нашей модели придется на текущий 4 квартал. Наибольший вклад в рост показателя внесут ослабление рубля, оказывающее отложенное влияние на рост цен, и инфляционные ожидания населения, которые, согласно последним опросам инФОМ, находятся на максимуме с февраля 2019 года. Кроме того, рост денежной массы также будет влиять на инфляцию.

Основные факторы, влияющие на инфляцию

Инфляция по компонентам

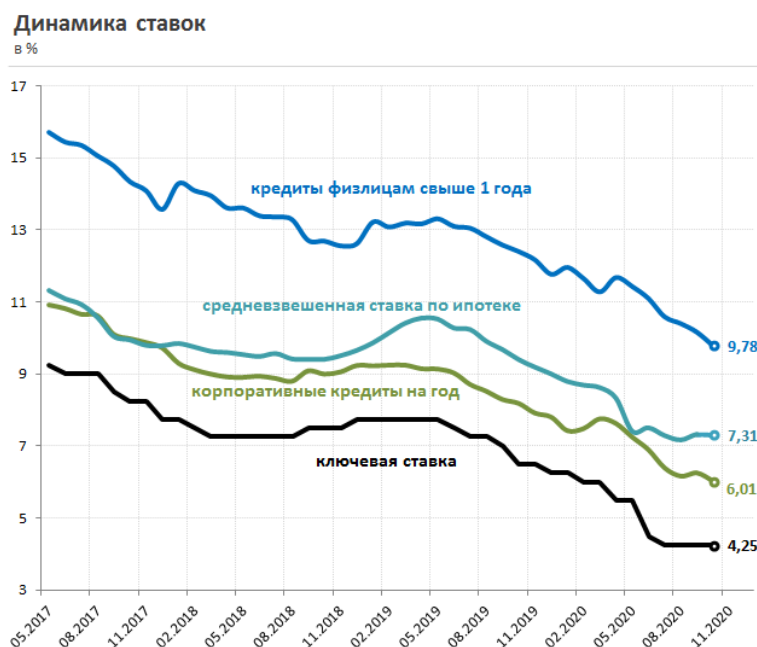


данные Refinitiv, расчеты УК ДОХОДЪ

В 1 полугодии 2021 года инфляция начнет снижаться на фоне укрепления рубля и доминирования дезинфляционных факторов, но продолжит оставаться выше цели ЦБ. **По итогам 2021 года инфляция снизится до 3,3%.**

Укрепление рубля, и как следствие снижение инфляции будет являться сдерживающим фактором для прибыльности экспортоориентированных компаний из отраслей нефти и газа, металлургии, а также химии. Кроме того, отметим, что торможение роста выручки в потребительском секторе из-за стагнации доходов населения будет не следствием, а причиной снижения инфляции.

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ И КРЕДИТОВАНИЕ

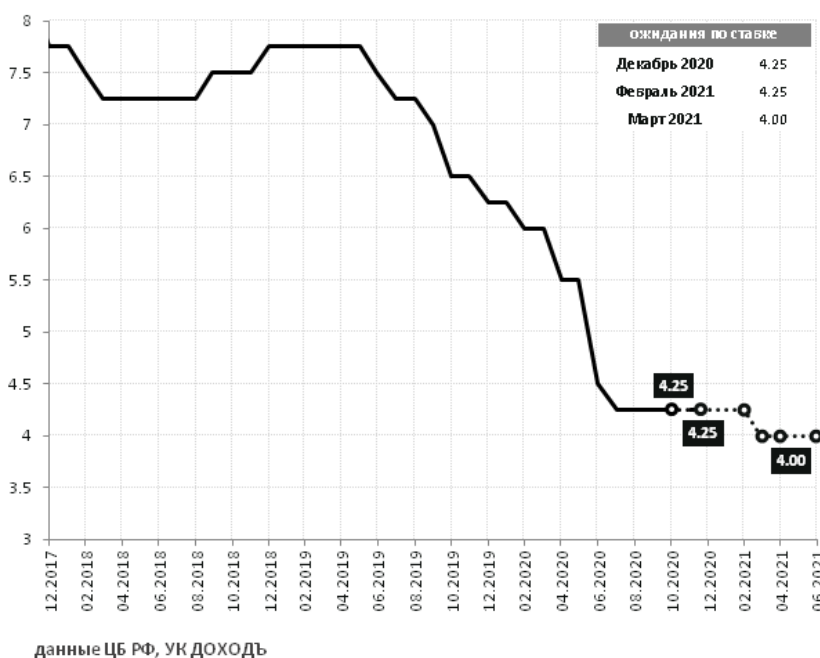


данные Доходъ, Refinitiv, ЦБ РФ

В течение 2020 года Банк России четыре раза снижал ключевую ставку с 6,25% до 4,25%. В результате процентные ставки в экономике снизились до исторически низких уровней.

В 2021 году стагнация внутреннего спроса будет оказывать значительное дефляционное влияние на рост цен. В течение года ставка может быть снижена еще на 0,25 п.п. до 4,0% с целью поддержания инфляции вблизи целевого уровня ЦБ.

Ключевая ставка ЦБ РФ, %

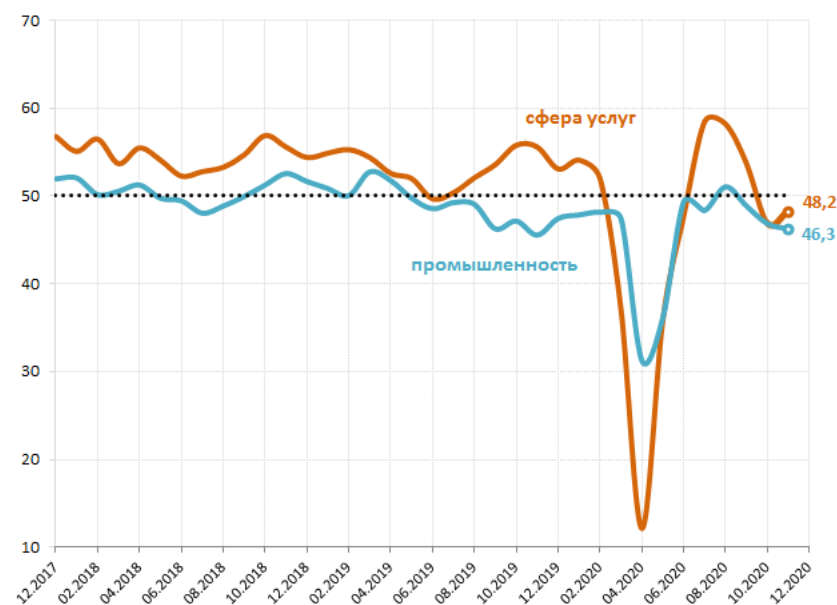


Снижение процентных ставок позитивно отразится на марже банковского сектора и стимулирует рост кредитного портфеля. Темпы роста потребительского кредитования в следующем году сохранятся на уровне 2020 года, 10-12%. Более быстрое увеличение продолжит демонстрировать портфель ипотечных кредитов – около 17%. Достаточно высокие темпы роста кредитования в совокупности с низкими процентными ставками **позволят банковскому сектору показать высокие финансовые результаты в 2021 году.** В целом для всех отраслей мягкая политика Банка России также будет **иметь позитивное влияние и оказывать поддержку роста их прибыльности.**

После 2022 г. регулятор прогнозирует возвращение к нейтральной процентной ставке – это уровень 5%.

ПРОИЗВОДСТВЕННАЯ АКТИВНОСТЬ

Динамика индекса PMI Markit Russia



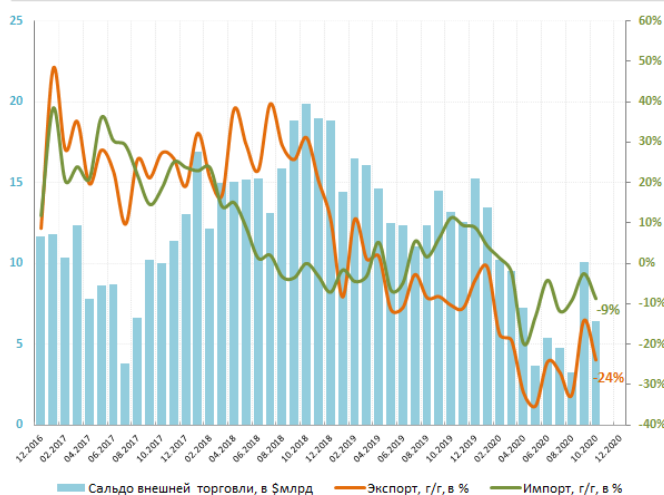
данные Refinitiv, IHS Markit, Доходь

Индексы Markit Russia PMI в ноябре продолжают находиться ниже уровня 50 пунктов. Это означает падение деловой активности и потенциальное снижение промышленного производства.

Тем не менее, компании производственного сектора и сферы услуг выразили надежду на возврат к более существенному спросу в следующем году. Мы считаем, что позитивные ожидания относительно будущего роста спроса дают сигнал **о скорейшем восстановлении компаний сферы промышленного производства.**

ВНЕШНИЙ СПРОС

Сальдо внешней торговли РФ

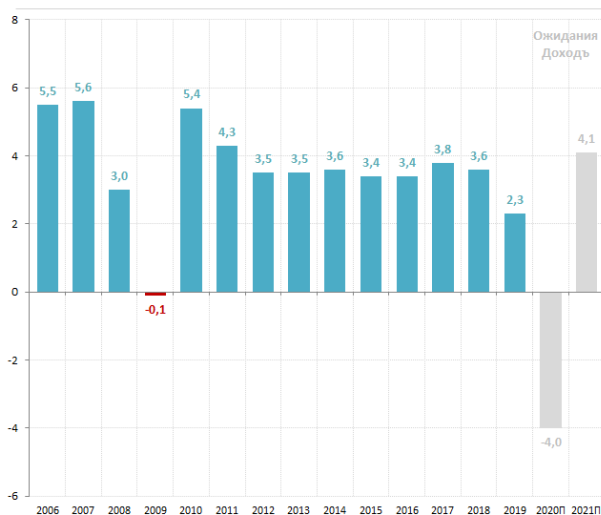


данные Refinitiv, Федеральная таможенная служба, Доходь

Распространение коронавируса и введение карантинных ограничений привело к падению спроса и цен на энергоресурсы, следствием чего стало **сокращение положительного сальдо внешней торговли России в 2020 году практически в 2 раза в годовом выражении.**

Массовая вакцинация и ожидаемая победа над коронавирусом дает надежды на нормализацию ситуации и восстановительный рост: ожидая восстановление спроса и цен на нефть и газ, мы прогнозируем **существенное увеличение положительного сальдо внешней торговли России в 2021 году.** Восстановление экспорта будет способствовать этому, однако стоит заметить, что существует риск также стремительного роста импорта, который при значительном падении экспорта в 2020 году, показал куда более сдержанную динамику.

Динамика мирового ВВП
г/г, %



данные Доходь, МВФ

Постепенное восстановление внешнего спроса в 2021 году окажет позитивное влияние на экономику. Рост спроса приведет к повышению цен на многие сырьевые товары, что в совокупности с восстановлением объемов продаж позитивно **скажется на финансовых результатах российских экспортеров (нефтегазовый сектор, металлургия, химия) в 2021 году.** По итогам 2020 года мы улучшили нашу оценку снижения мировой экономики до 4% с 4,9% в 3 квартале. В 2021 году ожидаем восстановительного роста на 4,1% в годовом выражении.

Фактор	Влияние на	
	компании фондового рынка	отрасли российского рынка
ВНУТРЕННИЙ СПРОС	умеренно-негативное	Падение реальных располагаемых доходов и их стагнация в будущем негативно влияют на потребительский спрос. Оборот розничной торговли будет расти в ближайшие годы среднегодовым темпом около 2% в реальном выражении. Мы ожидаем слабый рост выручки потребительского сектора в 2021 году.
КРЕДИТОВАНИЕ	умеренно-позитивное для крупных банков	Темпы роста потребкредитования замедлились в период пандемии, но ускорился рост портфеля ипотечных кредитов на фоне запуска льготной ипотеки. У крупных представителей финансового сектора есть потенциал роста лучше рынка на фоне снижения ставок.
ПРОИЗВОДСТВО	умеренно-позитивное	Падение производства и снижение индекса деловой активности в промышленности оказывают негативное воздействие на внутренний спрос на сырьевые товары. Реализация нацпроектов в 2021 году может увеличить спрос на продукцию металлургической и строительной отраслей .
ВНЕШНИЙ МИР	умеренное	Пересмотр прогнозов по ВВП Европы и США в 2021 году в сторону роста, быстрое восстановление экономики Китая приведут к увеличению цен на сырьевые товары, что является позитивным фактором для роста выручки металлургического и химического секторов . Цены на нефть, ожидается, будут выше уровня 2020 года, что позволит компаниям нефтегазового сектора частично восстановить финансовые результаты. Однако докризисного уровня прибыли пока достичь не удастся.
РУБЛЬ	умеренное	На протяжении всего 2021 года мы видим потенциал снижения валютного курса до 68 рублей за доллар. Более крепкий рубль будет оказывать давление на показатели экспортоориентированных отраслей - химии и металлургии .

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 разделе "Портфельные стратегии". В рамках каждой из отраслей российского рынка мы выделим компании, которые проходят в стратегические портфели.

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2014-2020
Металлы 53%	Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Телекомы 29%	Металлы 45%	Металлы 347%
Химия 20%	Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Индекс МосБ 29%	Потребсектор 39%	Химия 177%
Нефть и газ 1%	Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Финансы 27%	Финансы 19%	Индекс МосБ 118%
Индекс МосБ -7%	Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Энергетика 26%	Химия 16%	Энергетика 116%
Потребсектор -13%	Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Нефть и газ 26%	Энергетика 10%	Нефть и газ 109%
Финансы -22%	Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Металлы 11%	Телекомы 5%	Финансы 64%
Энергетика -23%	Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Потребсектор 9%	Индекс МосБ 5%	Потребсектор 36%
Телекомы -39%	Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 3%	Нефть и газ -19%	Телекомы -6%

данные Доходь, Refinitiv на 22.12.2020

Последние результаты

С начала 2020 года нефтегазовый сектор оказался худшим по доходности на российском рынке с результатом -19%. Среднегодовой темп роста индекса акций нефтегазового сектора за последние 7 лет составил 11,1%. **Основным негативным фактором внутри года стало падение цен на нефть ввиду снижения спроса на нефтепродукты, вызванное вспышкой коронавируса в первом и втором квартале.** Последующее восстановление динамики сектора в третьем квартале продолжалось более медленным темпом.

Поддержку нефтяным котировкам в третьем квартале оказали новости о разработке вакцины от Covid-19, ожидание, что ОПЕК+ отложит решение о увеличении добычи нефти на фоне продолжающейся нестабильности, восстановление нефтедобычи в Ливии, а также предварительные итоги выборов в США, которые в итоге способствовали принятию масштабного пакета стимулирующих мер. Основными рисками для сектора по-прежнему остаются дальнейшее ухудшение эпидемиологической обстановки в мире и принятие более жестких карантинных мер разными странами.

Будущие перспективы

Нефть. Мировая экономика наблюдала постепенное восстановление спроса на нефть в 3 квартале. Продолжение выполнения условий сделки о сокращении добычи ОПЕК+ и рост спроса способны помочь нефтяному рынку восстановиться в первой половине 2021 года, однако достичь докризисных уровней вряд ли удастся в ближайшее время.

Кроме того, ОПЕК+ планировал с начала 2021 года ослабить объемы сокращения с 7,7 млн б/с, установленных в августе, до 5,7 млн б/с, что в дальнейшем, при условии продолжающейся нестабильной эпидемиологической ситуации, может способствовать профициту на рынке. Вероятно, что напряженность на сырьевых рынках будет сохраняться и в начале 2021 года.

В июне 2020 года мировое предложение нефти сократилось до 86,9 млн б/с, что является минимумом за последние 9 лет. По данным ОПЕК, спрос на нефть во втором квартале 2020 года падал до 81,95 млн б/с. В третьем квартале благодаря принятым добывающими странами мер по сокращению добычи, объем добычи составил 90 млн б/с, что в целом было на уровне спроса. Общий мировой спрос в 2021 году оценивается ОПЕК на уровне 95,89 млн баррелей в сутки по сравнению с 89,99 млн баррелей в сутки, ожидаемыми по итогам 2020 года.

В апреле 2020 года ОПЕК+ объявила о рекордном сокращении добычи нефти после падения цен с \$72 в январе до \$25 и ниже в марте. В августе ОПЕК+ объявила, что продлила до конца года период сокращений на 7,7 млн б/с. Текущие переговоры ОПЕК+ рассматривают вопрос об увеличении добычи с 2021 года. На декабрьском заседании участники соглашения ОПЕК+ договорились об увеличении добычи нефти на 0,5 млн б/с с января 2021 года. Соглашение подразумевает постепенное восстановление добычи нефти, с начала 2021 года сокращение составит 7,2 млн б/с вместо 7,7 б/с, установленных ранее.

Рубль. Цена на нефть марки Brent восстановилась в четвертом квартале в среднем на 25% до \$50 за баррель. Курс рубля за этот же период укрепился практически на 5%.

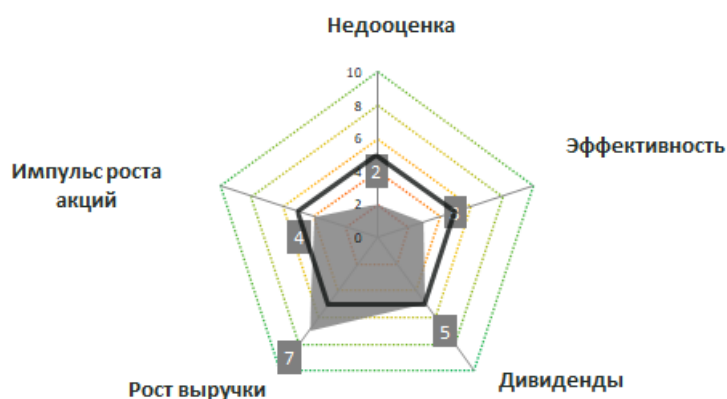
Мы ожидаем, что в первом полугодии курс доллара останется на уровне около 72,5 рублей. Ожидаемый нами курс будет находиться в диапазоне 68-75 руб. в 2021 году.

Добыча. За 11 месяцев 2020 года добыча нефти в России, согласно данным ЦДУ ТЭК, сократилась на 8,4% до 470,2 млн тонн. Среднесуточная добыча за этот период достигала 10,3 млн барр. Согласно прогнозу ОПЕК, добыча нефти в России в 2021 году останется стабильной на уровне 9,50 млн б/с против 10,14 млн б/с, прогнозируемых по итогам 2020 года.

Прогнозы финансовых показателей

Мы предполагаем сокращение выручки сектора по итогам 2020 года в среднем на четверть относительно 2019 года с дальнейшим восстановлением в ближайшие 2 года. Прибыль сектора, согласно нашему прогнозу, сократится практически в 2 раза от уровня 2019 года. Однако в 2021 году мы ожидаем восстановление показателя до докризисных уровней 2019 года.

Медианные оценки компаний нефтегазового сектора по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	EV/EBIT	14.1	2	Very Weak
Эффективность	ROCE	6.5%	3	Weak
Дивиденды	Див доходность	4.0%	5	Medium
Рост выручки	ср в след 5 лет	6.2%	7	Strong
Импульс роста акций			4	Weak

данные Доходъ

Компании сектора дорого оценены по мультипликаторам и имеют низкие показатели рентабельности. При умеренном взгляде сектор оценен выше справедливой стоимости и имеет дивидендную доходность на среднем уровне.

В стратегии по поиску эффективных и недооцененных компаний Smart Estimate сектор имеет одного представителя – обыкновенные акции Татнефть.

В дивидендной стратегии представлены 4 акции сектора: Лукойл, обыкновенные и привилегированные акции Татнефти, привилегированные акции Сургутнефтегаза.

Оценки компаний по стратегиям

	Smart Estimate			Дивидендная			DCF-модель
	EV/EBIT	ROCE	Total Strategy	Yield	DSI	Total Strategy	
Газпром	3	3	6	3	10	13	20
Роснефть	2	3	5	4	8	12	19
Новатэк	2	4	6	2	10	12	16
Лукойл	3	3	6	5	10	15	17
Сургутнефтегаз	1	3	4	1	9	10	15
Газпром нефть	2	3	5	4	5	9	20
Татнефть	8	8	16	9	10	19	17
Башнефть	1	2	3	1	8	9	15
Русснефть	1	2	3	1	1	2	10
Сургутнефтегаз-п				10	8	18	16
Башнефть-п				2	8	10	16
Транснефть-п				5	6	11	8
Татнефть-п				9	10	19	17

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

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР: НАШ ВЫБОР

Татнефть **DCF** **Smart Estimate** **Dividend**

Компания оценена дешевле среднерыночных уровней по мультипликаторам. Долговая нагрузка на низком уровне. Относительно высокие показатели рентабельности позволяют включить компанию в стратегию, рассчитанную на поиск эффективных и недооцененных компаний **Smart Estimate**.

Мы ожидаем рост добычи нефти в 2021-22 гг. в случае смягчения договоренностей в рамках соглашения ОПЕК+. Добавим, что определенное давление на результаты компании окажет отмена налоговых льгот для высоковязкой нефти. При этом в планах компании остается направить на дивиденды весь свободный денежный поток (FCF), если он составит более 50% чистой прибыли.

Решение компании об отказе от выплаты дивидендов за 9 месяцев 2020 года из-за налоговой реформы не должно серьезно напугать инвесторов. Дивидендная доходность обыкновенных и привилегированных акций в ближайшее 12 месяцев составляет 9-10%, что является высоким показателем в секторе и позволяет им пройти в **дивидендный портфель**.

DCF-модель дает потенциал роста, близкий к среднерыночному уровню – рейтинг **17 из 20**. Обыкновенные акции компании получают рекомендацию **«Strong Buy»** - **держат долю акций в портфеле выше, чем предполагает бенчмарк**.

Газпром нефть **DCF**

Газпром нефть также пострадает от изменений в налогообложении трудноизвлекаемых запасов нефти, главным образом, Новопортовского месторождения. Компания отчиталась о негативной динамике финансовых показателей в 2020 году, основными причинами которой стали падение цен на нефть и слабое восстановление спроса на нефтепродукты. Однако ожидаемое восстановление цен и спроса на нефть после победы над коронавирусом обещают рост прибыли компании.

Акции компании дорого оценены по основным фундаментальным индикаторам, низкая дивидендная доходность в совокупности с низким значением индекса стабильности выплат **DSIne** позволяют включить акции компании в дивидендный портфель.

По DCF модели акции имеют высокую оценку благодаря дальнейшим ожиданиям восстановления спроса и цен на нефть. Рейтинг **20 из 20**, что соответствует рекомендации **«Strong Buy»**.

Газпром **DCF**

В 2020 году компания получила убыток из-за валютной переоценки, которая была вызвана ослаблением курса рубля, а также нестабильностью на мировом нефтяном рынке. Акции Газпрома дорого оценены по основным мультипликаторам. Компания имеет высокую стабильность дивидендов, однако дивидендной доходности недостаточно для включения акций в состав дивидендного портфеля.

Заглядывая в будущее, стоит ожидать восстановление цен на газ и DCF-модель дает хороший потенциал роста акций компании - рейтинг **20 из 20**, что соответствует рекомендации **«Strong Buy»**.

Лукойл

Снижение мировой экономической активности, падение цен на углеводороды, сокращение объемов добычи и объемов производства оказало негативное влияние на финансовые показатели компании. Однако ожидаемое восстановление мировой экономики позволяет оптимистично смотреть на акции Лукойла.

Бумаги Лукойла имеют высокую оценку стабильности выплат дивидендов. В совокупности с дивидендной доходностью выше среднерыночных значений, акции компании попадают в **дивидендный портфель**.

Даже при невысоких ожиданиях темпа роста выручки и прибыли, DCF-модель дает хороший потенциал роста акций компании. Рейтинг **17 из 20**, соответствует рекомендации «**Strong Buy**».

Сургутнефтегаз

Главной особенностью компании является большая накопленная денежная позиция. Ослабление рубля приводит к росту прибыли и дивидендов за счет переоценки валютной «подушки» и наоборот. Недооценка по мультипликаторам обусловлена непрозрачной корпоративной структурой компании.

Ожидаемая дивидендная доходность в ближайшие 12 месяцев достигнет 16%, что с легкостью позволяет попасть префам Сургутнефтегаза в **дивидендный портфель**. Однако, стоит заметить, что столь значимые дивидендные выплаты обусловлены ослаблением рубля в 2020 году. DCF-модель дает оценку **16 из 20** по привилегированным акциям. Рекомендация «**Buy**» - **держат** долю акций на уровне бенчмарка.

Роснефть

Роснефть переживает те же трудности, что и все компании в отрасли. После прохождения «трудного» 2020 года мы предполагаем, увидеть существенное улучшение финансовых результатов в последующих периодах.

Компания дорого оценена по основным мультипликаторам и имеет низкую рентабельность, что не позволяет включить их в состав портфеля недооценки. Низкая дивидендная доходность, несмотря на высокий индекс стабильности выплат, не позволяет включить акции компании в дивидендный портфель.

Однако Роснефть осуществляет выкуп собственных акций (программа buy back продлена до конца 2021 года), а также развитие масштабного проекта «Восток Ойл» (10% проекта уже продано компании Trafigura), что в совокупности будет положительно сказываться на росте акционерной стоимости компании. Добавим, что изменения в налогообложении компанию коснулись в меньшей степени, чем другие компании. DCF-модель дает отличный потенциал роста акций компании. Рейтинг **19 из 20**, соответствует рекомендации «**Strong Buy**» - **держат** долю акций в портфеле выше, чем предполагает бенчмарк.

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫЧА

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2014-2020
Металлы 53%	Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Телекомы 29%	Металлы 45%	Металлы 347%
Химия 20%	Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Индекс МосБ 29%	Потребсектор 39%	Химия 177%
Нефть и газ 1%	Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Финансы 27%	Финансы 19%	Индекс МосБ 118%
Индекс МосБ -7%	Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Энергетика 26%	Химия 16%	Энергетика 116%
Потребсектор -13%	Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Нефть и газ 26%	Энергетика 10%	Нефть и газ 109%
Финансы -22%	Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Металлы 11%	Телекомы 5%	Финансы 64%
Энергетика -23%	Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Потребсектор 9%	Индекс МосБ 5%	Потребсектор 36%
Телекомы -39%	Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 3%	Нефть и газ -19%	Телекомы -6%

данные Доходь, Refinitiv на 22.12.2020

Последние результаты

Среднегодовой темп роста индекса акций металлургического сектора с 2014 года составил 23,9%, что стало наилучшим результатом среди отраслевых индексов. Положительный результат индекса металлургического сектора в 2020 году, достигнут благодаря сильному росту золотодобывающих компаний.

В первой половине 2020 года сектор металлургии переживал сложный период из-за пандемии. Падение спроса, остановкастроек и сокращение объемов производства негативно отразились на металлургических предприятиях во всем мире, из-за чего цены на сталь начали падать.

Однако благодаря более быстрому восстановлению экономики Китая после пика пандемии, мировые цены на металлы постепенно начали восстановление, поддерживая устойчивость сектора в третьем и четвертом кварталах.

Согласно данным Мировой ассоциации стали (World Steel Association), мировой выпуск стали в январе - октябре упал на 2% г/г. Производство стали в России за первые 10 месяцев сократилось всего на 0,8%. Для сравнения, падение выпуска в странах Евросоюза за текущий период составило 16,7% г/г, в США – на 17,4% г/г. Мы ожидаем продолжения восстановления отрасли в первой половине 2021 года параллельно со снятиями ограничений и ростом деловой активности.

Будущие перспективы

Рубль. Мы ожидаем, что в первом полугодии курс доллара укрепитсся до уровня около 72,5 рублей. Ожидаемый нами курс будет находиться в диапазоне 68-75 руб. в 2021 году. Ослабление курса рубля традиционно может поддерживать рост финансовых показателей сектора.

Цены на металлы. Замедление экономического роста оказало негативное влияние на рынок металлургии. Мы ожидаем, что после существенного падения на 4% в 2020 году, мировой ВВП увеличится примерно на 4,1% в 2021 году. Восстановление ВВП позитивно скажется на ценах циклических металлов (алюминий и медь).

Золото (Полус, Полиметалл, Петропавловск)

Во времена нестабильности на фондовых рынках и политики нулевых и отрицательных процентных ставок золото является защитным инструментом. Однако в связи с ожиданием постепенного восстановления мировой экономики в 2021 году, мы ожидаем в дальнейшем падение цен на золото в среднем на 6% от текущих уровней в ближайший год.

Палладий, никель, медь (Норникель)

Около 80% добываемого палладия используется для производства автомобилей и их комплектующих. Несмотря на постепенное восстановление мировой автомобильной индустрии, показатели сектора остаются ниже докризисного уровня. В связи с продолжающимся проведением мер по борьбе с пандемией и ожидаемым сокращением производства во многих странах, на рынке, вероятно, сохранится дефицит палладия. Мы ожидаем, что сохраняющийся дефицит поддержит рост цен на палладий в среднем на 0,6% до конца 2021 года.

В ближайшие годы мы ожидаем восстановление спроса на никель со стороны производителей электромобилей, так как он является одним из главных компонентов для создания литий-ионных батарей. Учитывая текущее сокращение производства, мы ожидаем умеренного роста цен на металл в среднем на 4%.

Медь более чувствительна к влиянию экономического цикла. С апреля цены на медь непрерывно росли на фоне продолжающегося дефицита металла и оптимизма относительно восстановления мировой экономики. Мы ожидаем роста цен на медь на уровне 2,6%.

Алмазы (Алроса)

Крупные алмазодобытчики переживали сокращение добычи и производства алмазов в 2020 году в связи с сокращением спроса из-за введения ограничительных мер из-за пандемии. Ослабление карантинных ограничений и открытие розничных сетей способствовали реализации отложенного спроса на бриллианты в Китае и США. В первой половине 2021 года мы ожидаем восстановление спроса на драгоценные камни. Мы ожидаем небольшой рост цен на алмазы на уровне 2% до конца 2021 года.

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

Восстановление спроса и стагнация предложения на рынке стальной продукции способствовали росту цен во второй половине 2020 года. Цены на сталь очень чувствительны к замедлению мировой экономики. Мы ожидаем рост цен на сталь в среднем на 12% до конца 2021 года.

Алюминий (Русал)

Более половины мирового потребления алюминия используется в транспортной и строительной отрасли. При этом цены очень чувствительны к экономическим циклам. Учитывая текущие тенденции мирового производства, мы ожидаем, что цены на алюминий вырастут в среднем на 1,2% от текущих уровней.

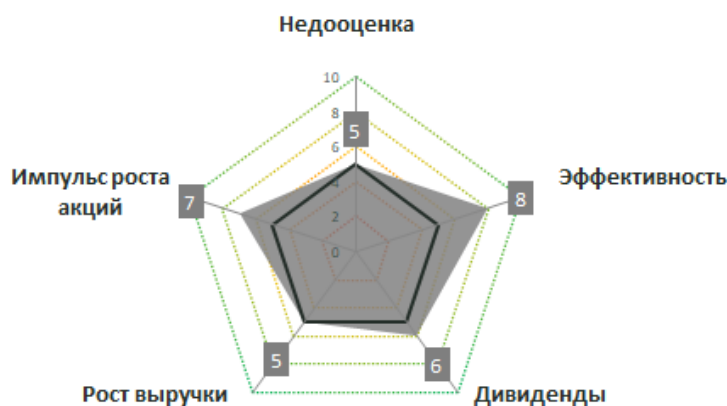
Уголь (Распадская, КТК)

По итогам 2020 года Минэнерго прогнозирует сокращение добычи угля на 10% относительно прошлого года. На мировом рынке спрос на уголь оказался под давлением низких цен на газ и относительно теплой погоды. Мы ожидаем, что цены на уголь в 2021 году будут расти на 36% до конца года.

Прогнозы финансовых показателей

Мы ожидаем восстановление финансовых показателей компаний сектора в ближайшие год, при условии снятия карантинных ограничений, восстановления производства и роста спроса. Одновременно с восстановлением мировой экономической активности финансовые результаты золотодобывающих компаний будут стагнировать.

Медианные оценки компаний металлургического сектора
по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	EV/EBIT	9.3	5	Medium
Эффективность	ROCE	19.2%	8	Strong
Дивиденды	Див доходность	6.3%	6	Medium
Рост выручки	ср в след 5 лет	4.2%	5	Medium
Импульс роста акций			7	Strong

данные Доходь

Представители отрасли имеют высокие показатели рентабельности инвестированного капитала, что позволяет широкому кругу компаний проходить в стратегию **Smart Estimate** даже при ожидании стагнации финансовых результатов. В текущем портфеле по стратегии 9 представителей отрасли: Норникель, Полюс, НЛМК, Северсталь, Полиметалл, ММК, Петропавловск, Распадская, Ашинский МЗ.

В дивидендной стратегии сектор представляют четыре компании, которые имеют хорошую историю роста и стабильности выплат: ММК, Северсталь, Норникель, Полиметалл.

Оценки компаний по стратегиям

	Smart Estimate			Дивидендная			DCF-модель
	EV/EBIT	ROCE	Total Strategy	Yield	DSI	Total Strategy	
Норникель	4	10	14	10	8	18	12
Полус	5	10	15	3	4	7	9
НЛМК	5	9	14	8	5	13	9
Северсталь	6	10	16	9	5	14	14
Полиметалл	6	10	16	7	8	15	10
Алроса	4	8	12	7	5	12	19
ММК	6	8	14	10	5	15	17
EN plus	2	1	3	1	1	2	20
Русал	1	2	3	1	1	2	20
ВСМПО-Ависма	6	7	13	5	6	11	4
Петропавловск	6	9	15	1	1	2	7
Распадская	10	9	19	3	2	5	11
ТМК	5	6	11	2	9	11	4
Мечел	3	1	4	1	1	2	6
Лензолото	10	9	19	1	1	2	2
КТК	1	1	2	1	1	2	14
Ашинский МЗ	9	5	14	1	1	2	15
Мечел-п				1	10	11	12
Лензолото-п				2	6	8	2

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

МЕТАЛЛУРГИЯ: НАШ ВЫБОР

ММК **DCF** **Smart Estimate** **Dividend**

Ожидаемая победа над коронавирусом и восстановление цен на сталь позволяют с оптимизмом смотреть на металлургов. ММК оценена дешевле рынка и имеет высокие показатели рентабельности, что позволяет акциям компании проходить в **портфель Smart Estimate**. Кроме того, высокая дивидендная доходность обеспечивает прохождение акций ММК в **дивидендный портфель**.

Выбыв из индекса MSCI Russia, у ММК есть все шансы вернуться назад. Оценка по DCF-модели **17 из 20**. Рекомендация «**Strong Buy**» - **держат** **долю акций выше уровня бенчмарка**.

НЛМК **Smart Estimate**

Компания оценена по стоимостным мультипликаторам чуть дороже средних рыночных значений, при этом рентабельность начала восстанавливаться, что позволило добавить компанию в стратегию недооценки **Smart Estimate**.

Сильные результаты 3 квартала и текущая рыночная конъюнктура позволили менеджменту рекомендовать выплатить повышенные дивиденды, компенсируя снижение выплаты по итогам 4 квартала 2019 года. Мы ожидаем дивидендную доходность в следующие 12 месяцев на уровне 9%, однако стабильности выплат недостаточно для включения акций в дивидендный портфель.

Наш долгосрочный прогноз предполагает восстановление выручки и прибыли НЛМК в ближайшие несколько лет, однако текущая цена акций уже не дает высокого потенциала их роста. Оценка по DCF-модели **9 из 20**. Рекомендация «**Hold**» - **держат** **долю акций на уровне бенчмарка**.

Северсталь **Smart Estimate** **Dividend**

Наличие ресурсной обеспеченности по железной руде и экспортной ориентированности выделяют Северсталь среди российских металлургов. Высокие показатели рентабельности позволяют акциям компании проходить в портфель **Smart Estimate**. Ожидаемой дивидендной доходности и высокого индекса стабильности DSI достаточно для попадания в портфель **дивидендной стратегии**. Оценка по DCF-модели **14 из 20**. Рекомендация «**Buy**» - **держат** **долю акций выше уровня бенчмарка**.

Распадская **Smart Estimate**

Падение цен на уголь в 2020 году являются негативным фактором для компании. Однако ослабление рубля смягчит падение прибыли. Мы сохраняем высокую оценку акции и добавляем её в портфель акций **Smart Estimate**.

Компания решила реализовать свою «кубышку» через покупку «Южкузбассугля», тем самым реализовав давние планы «Evraz» консолидировать все свои угольные активы на базе «Распадской». Кроме того, совет директоров «Распадской» утвердил программу обратного выкупа акций компании в 164 руб. за бумагу у акционеров, которые не согласны с приобретением «Южкузбассугля» или не участвовали в голосовании. В случае одобрения сделки акционерами обратный выкуп будет проведен до 3 марта 2021 года.

На дивиденды акционерам компания направляет лишь около 15% свободного денежного потока, что формирует дивдоходность менее 4%. Распадская не входит в дивидендный портфель и имеет потенциал роста на уровне рынка: DCF-модель дает оценку **11 из 20**. Рекомендация «**Hold**» - **держат** **долю акций на уровне бенчмарка**.

МЕТАЛЛУРГИЯ: НАШ ВЫБОР

Ашинский МЗ **Smart Estimate**

Акции АМЗ последние несколько лет подряд сильно недооценены по фундаментальным индикаторам в силу непрозрачного корпоративного управления. Акции компании входят в стратегию **Smart Estimate**. Оценка по DCF-модели **14 из 20**. Рекомендация «Buy» - **держат** долю акций выше уровня бенчмарка.

Норникель **Smart Estimate** **Dividend**

Главным событием 2020 года для компании стала авария с разливом топлива на дочернем предприятии. Штрафные санкции против Норникеля, предъявляемые Росприроднадзором, на данный момент составляют 148 млрд руб., окончательная сумма штрафа будет определена по итогам судебного процесса.

НорНикель имеет одну из самых высоких рентабельностей на рынке, низкую долговую нагрузку, высокую дивидендную доходности и стабильность выплат. Высокая рентабельность позволяет добавлять компанию в стратегию **Smart Estimate**.

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

Увеличение цен на металлы позволит компании восстановить показатели прибыльности в ближайшие годы. Несмотря на рост акций, DCF-модель дает оценку **12 из 20**. Рекомендация «Hold» - **держат** долю акций на уровне бенчмарка.

Полюс **Smart Estimate**

Рост цен на золото позволяет компании показывать двузначные темпы роста выручки и EBITDA. Высокие показатели рентабельности позволяют включить акции в портфель по стратегии **Smart Estimate**. Компания имеет довольно низкие показатели в мире по себестоимости добычи золота (около \$400 за тр. унцию).

Акции Полюса не проходят в наш дивидендный портфель по причине низкой дивидендной доходности. Однако показатели компании уже учтены рынком, DCF-модель дает оценку **9 из 20**. Рекомендация «Hold» - **держат** долю акций на уровне бенчмарка.

Полиметалл **Smart Estimate** **Dividend**

Улучшение финансовых результатов Полиметалла также связаны с ростом цен на золото, мы включаем её акции в портфель **Smart Estimate**. Ожидаемой дивидендной доходности и высокого индекса стабильности DSI достаточно для попадания **в портфель дивидендной стратегии**.

Отметим, что DCF-модель имеет оценку **10 из 20**. Рекомендация «Hold» - **держат** долю акций на уровне бенчмарка.

Петропавловск **Smart Estimate**

На данный момент компания имеет недооценку по показателю EV/EBITи высокую рентабельность, что позволяет включить акции в стратегию недооценки **Smart Estimate**. Высокая долговая нагрузка не позволяет менеджменту осуществлять выплату дивидендов как минимум в ближайший год. Оценка по DCF-модели **7 из 20**.

МЕТАЛЛУРГИЯ: НАШ ВЫБОР

Русал

По DCF-модели акции Русала имеют наивысший потенциал роста. Основная причина – возможная переоценка стоимости пакета акций Норникеля на балансе компании. Переоценка может привести к росту собственного капитала Русала и сокращению дисконта по показателю P/BV. Также возможна реорганизация Русала и En+, и переход на единую акцию.

Кроме того, мощным драйвером для котировок Русала может послужить рост цен на алюминий и никель на фоне восстановления спроса. Компания имеет оценку по DCF-модели **20 из 20**. Рекомендация **«Strong Buy»** - **держат** долю акций значительно выше уровня бенчмарка.

Алроса

Компания уже прошла период «шоковой заморозки» продаж весной-летом 2020 года. В конце 2 квартала спрос на алмазную продукцию начал восстанавливаться, что отразилось в финансовых результатах за 3 квартал, но в годовом выражении динамика показателей продолжала оставаться негативной.

При высокой рентабельности ROCE, дорогая оценка по мультипликатору EV/EBIT не позволяет включить акции в портфель недооценки. При достаточно высокой ожидаемой дивидендной доходности, индекса стабильности выплат DSI недостаточно для включения акций в дивидендный портфель. Дальнейшие перспективы восстановления финансовых показателей Алросы дают оценку по DCF-модели **19 из 20**. Рекомендация **«Strong Buy»** - **держат** долю акций значительно выше уровня бенчмарка.

EN+

Компания имеет дорогую оценку по текущим мультипликаторам и низкую рентабельность капитала ROCE. Последние несколько лет компании не платят дивиденды. По DCF-модели акции EN+ и Русала имеют наивысший потенциал роста, **20 из 20**, рекомендация **«Strong Buy»**.

Лензолото

Акции имеют сильную недооценку по показателю EV/EBIT и высокие показатели рентабельности капитала ROCE, что позволяет формально проходить акциям компании в стратегию SmartEstimate. Однако в данный момент проходит серьезные корпоративные преобразования - АО «Полюс Красноярск» (100%-ое дочернее предприятие ПАО Полюс), выкупает у ПАО «Лензолото» ключевой актив «ЗДК Лензолото» за 19,9 млрд руб. Акционеры Лензолото могли предъявить акции к выкупу или обменять их на акции Полюса, позже ПАО «Лензолото» будет ликвидирован.

Кроме того, компания имеет оценку по DCF-модели **2 из 20**. Рекомендация **«Strong Sell»** - **держат** долю акций значительно ниже уровня бенчмарка. Учитывая низкую оценку по DCF-модели и скорое завершение публичной истории компании, акции исключены из финальной выборки.

ХИМИЯ

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2014-2020
Металлы 53%	Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Телекомы 29%	Металлы 45%	Металлы 347%
Химия 20%	Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Индекс МосБ 29%	Потребсектор 39%	Химия 177%
Нефть и газ 1%	Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Финансы 27%	Финансы 19%	Индекс МосБ 118%
Индекс МосБ -7%	Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Энергетика 26%	Химия 16%	Энергетика 116%
Потребсектор -13%	Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Нефть и газ 26%	Энергетика 10%	Нефть и газ 109%
Финансы -22%	Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Металлы 11%	Телекомы 5%	Финансы 64%
Энергетика -23%	Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Потребсектор 9%	Индекс МосБ 5%	Потребсектор 36%
Телекомы -39%	Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 3%	Нефть и газ -19%	Телекомы -6%

данные Доходь, Refinitiv на 22.12.2020

Последние результаты

Среднегодовой темп роста акций сектора химии за последние 7 лет составил 15,7%, что стало вторым результатом среди отраслевых индексов на российском рынке.

Согласно прогнозу Международной ассоциации производителей удобрений, мировой спрос на удобрения сократится на 3% в 2020–2021 сельскохозяйственном году на фоне продолжающейся пандемии. Определенную поддержку результатам компаний отрасли оказало ослабление рубля.

Цены на удобрения в 3 квартале 2020 года росли благодаря высокому сезонному спросу в Бразилии и Индии, а также ограничению экспорта из Китая. Лучше всего выглядит сегмент фосфатных удобрений, на который положительно сказываются периодические проблемы с производством удобрений в Китае. Цены на азотные удобрения сильно зависят от цен на газ, который является сырьем для производства, и находятся под давлением.

Индекс цен на удобрения

январь 2016=100%

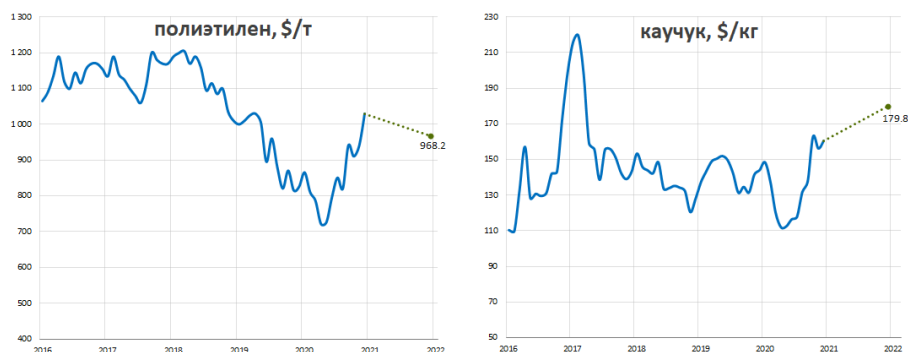


данные Доходь, Refinitiv, LME, Steel Home

Будущие перспективы

Мы ожидаем, что курс рубля к доллару будет находиться в диапазоне 68-75 руб. в 2021 году. Ослабление курса рубля является позитивным фактором для экспортеров удобрений и поддержит рост финансовых показателей.

Динамика цен на полиэтилен и каучук

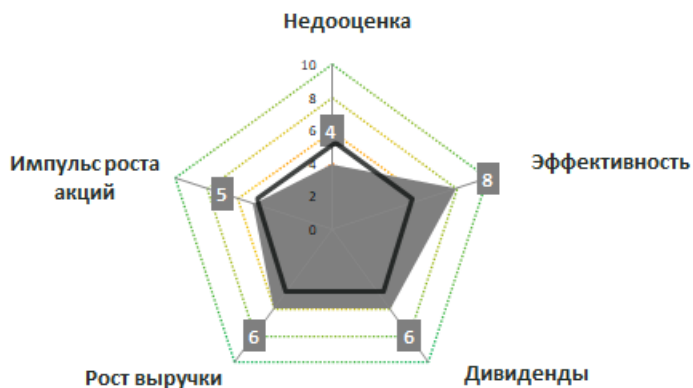


данные Доходь, Refinitiv, LME, Steel Home

Прогнозы финансовых показателей

Мы ожидаем, что по мере восстановления мировой экономики и возобновления цепочки поставок удобрений, финансовые результаты компаний отрасли покажут рост в ближайшие годы, главным образом, за счет увеличения объемов производства.

Медианные оценки компаний сектора химии
по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	EV/EBIT	10.7	4	Weak
Эффективность	ROCE	17.9%	8	Strong
Дивиденды	Див доходность	6.5%	6	Medium
Рост выручки	ср в след 5 лет	5.7%	6	Medium
Импульс роста акций			5	Medium

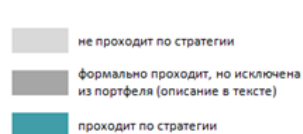
данные Доходь

При умеренно-позитивном взгляде на будущие результаты мы отмечаем, что медианные мультипликаторы недооценки химического сектора находятся на уровне рынка. Сектор имеет неплохие показатели эффективности, дивидендная доходность на среднем по рынку уровне. В портфель недооценки проходит один представитель сектора: НКНХ. Он же имеет высокую оценку по DCF-модели.

Оценки компаний по стратегиям

	Smart Estimate			Дивидендная			DCF-модель
	EV/EBIT	ROCE	Total Strategy	Yield	DSI	Total Strategy	
Фосагро	5	8	13	8	8	16	14
Акрон	1	1	2	1	6	7	12
НКНХ	9	8	17	4	2	6	18
Казаньоргсинтез	3	8	11	4	6	10	3
НКНХ-п				5	2	7	18
Казаньоргсинтез-п				1	10	11	1

Попадание в стратегии:



DCF-потенциал:



данные Доходь

ХИМИЯ: НАШ ВЫБОР

НКНХ **DCF** Smart Estimate

Компания имеет низкую долговую нагрузку, относительно высокие показатели эффективности и недооценку по основным фундаментальным показателям. Эффекты от будущего введения новых мощностей по каучуку и этилену положительно скажутся на будущих результатах. В совокупности эти факторы позволяют включить компанию в стратегию недооценки **Smart Estimate**. В итоговую выборку были включены обыкновенные акции.

По нашей DCF-модели компания имеет высокий потенциал роста, оценка **18 из 20**. Рекомендация «**Strong Buy**» - **держат** долю акций значительно выше уровня бенчмарка.

Фосагро **Dividend**

Финансовые показатели компании в 3 квартале продемонстрировали позитивную динамику: выручка выросла на 10%, EBITDA на 27%, чистая прибыль (скорр.) выросла на 53,4%. Позитив в отчетности обусловлен ростом продаж на ключевые рынки сбыта на 10% г/г за период и ослаблением курса рубля. По итогам 3 квартала Фосагро увеличил свободный денежный поток более чем в 5 раз в годовом выражении и рекомендовал рекордные промежуточные дивиденды. Однако бурный рост цены акций не позволил Фосагро пройти в портфель по стратегии недооцененных эффективных компаний Smart Estimate.

При относительно высоких показателях стабильности роста и выплат DSI, дивидендной доходности достаточно для прохождения в портфель **по дивидендной стратегии**. По нашей DCF-модели компания имеет высокий потенциал роста, оценка **14 из 20**. Рекомендация «**Buy**» - **держат** долю акций выше уровня бенчмарка.

ЭНЕРГЕТИКА

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2014-2020
Металлы 53%	Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Телекомы 29%	Металлы 45%	Металлы 347%
Химия 20%	Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Индекс МосБ 29%	Потребсектор 39%	Химия 177%
Нефть и газ 1%	Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Финансы 27%	Финансы 19%	Индекс МосБ 118%
Индекс МосБ -7%	Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Энергетика 26%	Химия 16%	Энергетика 116%
Потребсектор -13%	Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Нефть и газ 26%	Энергетика 10%	Нефть и газ 109%
Финансы -22%	Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Металлы 11%	Телекомы 5%	Финансы 64%
Энергетика -23%	Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Потребсектор 9%	Индекс МосБ 5%	Потребсектор 36%
Телекомы -39%	Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 3%	Нефть и газ -19%	Телекомы -6%

данные Доходь, Refinitiv на 22.12.2020

Последние результаты

С начала 2014 года индекс акций электроэнергетики рос среднегодовым темпом в 11,7%. С начала 2020 года электроэнергетика растет на 10%. С вводом карантинных мер в первом полугодии 2020 года потребление электроэнергии сократилось, что стало одной из причин роста цен на мощности во всех ценовых зонах. В 3 квартале, согласно данным ЕЭС, потребление электроэнергии продолжило сокращаться: за 9 месяцев 2020 года показатель сократился на 2,8% в годовом выражении.

Будущие перспективы

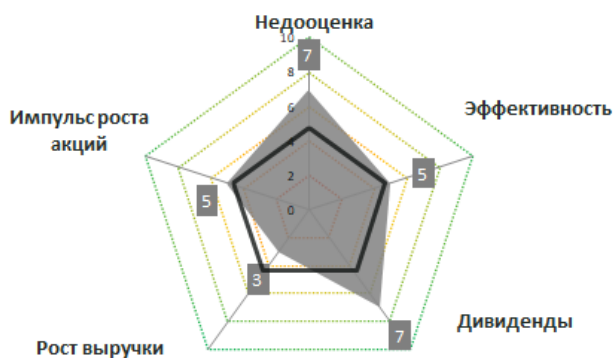
Лучше рынка должны выглядеть те представители сектора, которые дольше других будут получать повышенные платежи за мощность в рамках текущей программы ДПМ. В 2020-2021 годах компании по программе ДПМ проходят пик платежей, но по мере выхода из программы в 2022-2025 годах платежи существенно снизятся, что отразится в финансовых результатах компаний.

Прогноз финансовых результатов

В сентябре 2020 г. правительство одобрило план повышения тарифов на электроэнергию для населения в 2021 году. Мера вызвана необходимостью снижения объема перекрестного субсидирования. Рост цен может позитивно сказаться на выручке и прибыли компаний отрасли.

Ключевым событием для сектора генерации в ближайшие годы станет начало инвестиционных программ (ДПМ-2), которые заставят компании увеличить капитальные затраты. Их рост приведет к сокращению свободного денежного потока и может оказать давление на дивидендные выплаты, что негативно скажется в краткосрочном периоде на отрасли в целом.

Медианные оценки компаний энергетического сектора по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	EV/EBIT	7.2	7	Strong
Эффективность	ROCE	9.0%	5	Medium
Дивиденды	Див доходность	8.0%	7	Strong
Рост выручки	ср в след 5 лет	2.0%	3	Weak
Импульс роста акций			5	Medium

данные Доходь

Сектор энергетики оценен дешевле среднерыночных значений, что позволяет, даже при невысоких показателях эффективности, включить 6 представителей отрасли в портфель недооценки Smart Estimate: Интер РАО, Ленэнерго-п, ОГК-2, ТГК-1, Энел, МРСК Центра и Приволжья. В дивидендный портфель проходят 4 акции: ОГК-2, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Центра, Россети-п.

Оценки компаний по стратегиям

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

данные Доходь

ЭНЕРГЕТИКА: НАШ ВЫБОР

Интер РАО **Smart Estimate**

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. В новой стратегии развития, представленной в сентябре этого года, Интер РАО приняла новую дивидендную политику, которая предполагает до 2030 года целевой объем выплаты дивидендов - не менее 25% от чистой прибыли по МСФО. Стоит ожидать расширение бизнеса компании за счет покупки или строительства новых активов в электроэнергетике. На эти цели будет потрачена накопленная «кубышка», а также использован квазиказначейский пакет. Согласно новой стратегии до 2030 года ожидается утроение показателя EBITDA.

Дивидендной доходности и стабильности выплат на данный момент недостаточно для включения акций в дивидендный портфель. Интер РАО имеет недооценку по основным мультипликаторам одну из лучших в отрасли рентабельность и отсутствие долговой нагрузки. Акции уверенно проходят в стратегию недооценки **Smart Estimate**.

Оценка по DCF-модели 7 из 20. Рекомендация - **держать долю акций ниже уровня бенчмарка**.

Энел **DCF Smart Estimate**

После окончания платежей по ДПМ в 2020-2021 году финансовые результаты компании окажутся негативными в связи с ростом инвестиций в строительство ВИЭ. Из-за выбытия актива (продажа Рефтинской ГРЭС) и снижения платежей по ДПМ в 2021 году операционная прибыль в последующие годы может сократиться, что окажет давление на показатель недооценки EV/EBIT. Однако компания недооценена по мультипликаторам. Рентабельность капитала выше средних рыночных показателей, что позволяет акциям проходить в стратегию недооценки **Smart Estimate**.

В феврале менеджмент обновил дивидендную политику и зафиксировал ежегодные выплаты в размере 3 млрд рублей или 0,085 рублей на акцию на период 2020-2022гг, что значительно ниже ранее выплачиваемых дивидендов (5 млрд рублей по итогам 2018 года). Снижение выплат связано с периодом роста капитальных затрат и падением прибыли после продажи Рефтинской ГРЭС. Компания не проходит в дивидендный портфель из-за низкого индекса DSI.

Однако перспективы развития ВИЭ дают оценку **17 из 20** по DCF-модели. Рекомендация «**Strong Buy**» - **держать долю акций значительно выше уровня бенчмарка**.

ОГК-2 **Smart Estimate Dividend**

ОГК-2 одна из последних компаний электроэнергетики, кто всё еще в полную силу пользуется повышенной выручкой от программ ДПМ-1. Пик платежей приходится на 2020-2021 гг. В последующие годы они будут сокращаться с практически полным обнулением после 2025 года. По мультипликаторам ОГК-2 имеет недооценку, рентабельность на среднем для рынка уровне. Компания проходит в стратегию недооценки **Smart Estimate**, а также **в дивидендный портфель**. DCF-модель дает оценку **11 из 20**. Рекомендация «**Hold**» - **держать долю акций на уровне бенчмарка**.

ЭНЕРГЕТИКА: НАШ ВЫБОР

ТГК-1 **Smart Estimate**

С начала текущего года доходы компании постепенно снижаются на фоне сокращения платежей за мощность по ДПМ. Дополнительное давление на финансовые показатели оказало снижение доходов на фоне падения деловой активности из-за пандемии. Оценки эффективности достаточно, для прохождения в стратегию **Smart Estimate**.

Из-за низкой оценки по DCF-модели **5 из 20**, бумаги ТГК-1 не прошли фильтр по потенциалу роста и не попали в дивидендный портфель. Рекомендация - **держат** **долю акций ниже уровня бенчмарка**.

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

МРСК Центра и Приволжья недооценена по мультипликаторам, имеет высокую дивидендную доходности и среднюю оценку по индексу DSI. Бумаги попадают, как в **дивидендный портфель**, так и в портфель **Smart Estimate**. Мы ожидаем, что дивидендная доходность компании в ближайшие годы останется на уровне выше 11%.

Отметим, что в 2020 году произошло снижение объемов полезного отпуска энергии по причине карантинных мер против коронавируса, однако более стремительный рост тарифов на передачу электроэнергии, выручки от техприсоединений и сокращение расходов смогли нивелировать данное явление. DCF-модель дает оценку **19 из 20**. Рекомендация «**Strong Buy**» - **держат** **долю акций значительно выше уровня бенчмарка**.

МРСК Центра **Dividend**

Аналогично МРСК ЦП в МРСК Центра по итогам 2020 года наблюдался стремительный рост тарифов на передачу электроэнергии и сокращение расходов, что сможет полностью или частично нивелировать удар пандемии. Компания имеет высокую ожидаемую дивидендную доходность и хорошую стабильность выплат, что позволяет акциям входить в состав **дивидендного портфеля**.

По основным фундаментальным индикаторам МРСК Центра оценена на уровне средних значений по отрасли, чего недостаточно для включения в состав портфеля **Smart Estimate**. Оценка по DCF-модели **15 из 20**. Рекомендация «**Buy**» - **держат** **долю акций выше уровня бенчмарка**.

Ленэнерго-п **Smart Estimate**

По основным фундаментальным индикаторам Ленэнерго оценена на уровне ниже средних значений. Привилегированные акции компании входят в портфель недооценки **Smart Estimate**.

Отметим, что привилегированные акции Ленэнерго имеют высокий уровень дивидендной доходности, но индекс стабильности дивидендов DSI не позволяет им войти в дивидендный портфель. DCF-модель дает оценку **10 из 20**. Рекомендация «**Hold**» - **держат** **долю акций на уровне бенчмарка**.

ЭНЕРГЕТИКА: НАШ ВЫБОР

Россети- п **Dividend**

Префы Россетей имеют достаточно высокую ожидаемую дивидендную доходность и хорошую стабильность выплат, что позволяет акциям входить в состав **дивидендного портфеля**.

Оценка по DCF-модели **14 из 20**. Рекомендация «**Buy**» - **держат** долю акций выше уровня бенчмарка.

Юнипро

Менеджмент принял новую дивидендную политику, согласно которой в период с 2020-2022 годы компания будет направлять на выплаты 20 млрд руб., против 14 млрд руб. дивидендов, выплаченных за 2019 год. Получение повышенных платежей после ввода Березовской ГРЭС позволит компании увеличить коэффициент дивидендных выплат. Заметим, что в декабре 2020 г. компания заплатила не 13 млрд руб., а лишь 7 млрд руб. в виду очередного переноса срока ввода третьего энергоблока Березовской ГРЭС. Однако руководство Юнипро продолжает заявлять о планах по дивидендам в 2021-2022 гг. 20 млрд руб., с потенциальной возможностью продления данного уровня выплат до 2024 г.

Ожидаемой дивидендной доходности на уровне около 11% достаточно для сохранения места в дивидендной стратегии. Однако из-за низкой оценки по DCF-модели **7 из 20** – бумаги Юнипро не прошли фильтр по потенциалу роста и **не попали в дивидендный портфель**. Рекомендация - **держат** долю акций ниже уровня бенчмарка.

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2014-2020
Металлы 53%	Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Телекомы 29%	Металлы 45%	Металлы 347%
Химия 20%	Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Индекс МосБ 29%	Потребсектор 39%	Химия 177%
Нефть и газ 1%	Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Финансы 27%	Финансы 19%	Индекс МосБ 118%
Индекс МосБ -7%	Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Энергетика 26%	Химия 16%	Энергетика 116%
Потребсектор -13%	Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Нефть и газ 26%	Энергетика 10%	Нефть и газ 109%
Финансы -22%	Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Металлы 11%	Телекомы 5%	Финансы 64%
Энергетика -23%	Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Потребсектор 9%	Индекс МосБ 5%	Потребсектор 36%
Телекомы -39%	Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 3%	Нефть и газ -19%	Телекомы -6%

данные Доходь, Refinitiv на 22.12.2020

Последние результаты

За последние 7 лет среднегодовой темп роста индекса акций потребительского сектора с 2014 года составил лишь 4,5%. В текущем году доходность индекса акций потребительского сектора составила 39%, что стало вторым результатом среди всех отраслей.

Пандемия позитивно сказалась на результатах розничных ритейлеров, что позволило увеличить сопоставимые продажи благодаря росту среднего чека, несмотря на снижение трафика. Многие ритейлеры начали активно развивать стратегии онлайн-торговли.

Будущие перспективы

Прогнозы по отрасли на 2021 год остаются неопределенными. Со стороны рисков, стоит отметить, падение реальных располагаемых денежных доходов и рост безработицы.

Прогнозы финансовых показателей

Мы ожидаем, что при успешном восстановлении после пандемии средний темп роста выручки компаний сектора может составить около 7,7% в ближайшие несколько лет. Рост выручки повысит показатели маржи операционной и чистой прибыли, что улучшит результаты компаний.

В целом сектор имеет среднюю оценку по показателю EV/EBIT и эффективность немного выше средних значений по рынку. Дивидендная доходность сектора чуть ниже среднего по рынку. Потребительский сектор имеет один из самых высоких потенциалов роста выручки в долгосрочном плане.

Медианные оценки компаний потребительского сектора
по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	EV/EBIT	9.3	5	Medium
Эффективность	ROCE	13.6%	6	Medium
Дивиденды	Див доходность	5.1%	4	Weak
Рост выручки	ср в след 5 лет	7.7%	9	Very Strong
Импульс роста акций			7	Strong

данные Доходъ

Оценки компаний по стратегиям

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

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

Магнит **Dividend**

В первой половине 2020 года Магнит увеличил операционный денежный поток и вдвое сократил инвестиции. Свободный денежный поток вырос в 2,5 раза до 20 млрд рублей. Высокая долговая нагрузка, так как Магнит платит дивиденды частично из заемных средств, дорогая оценка по EV/EBIT и средние показатели эффективности оказывают давление на совокупную оценку. Высокая доходность и индекс стабильности дивидендов позволяют включить акции в дивидендную стратегию. DCF-модель дает оценку **10 из 20**. Рекомендация «Hold» - **держат** долю акций на уровне бенчмарка.

Русская аквакультура **Smart Estimate**

Русская Аквакультура шаг за шагом реализует свои планы по созданию вертикально интегрированной компании, которая в итоге будет охватывать всю цепочку производства: разведение малька, производство корма, выращивание красной рыбы и её переработку, а также доставку продукции потребителям в России и на экспорт.

Стратегия компании предусматривает к 2025 году занять 27% долю рынка лососевых в России с показателем 35 тыс. тонн потрошеной рыбы с головой (ПСГ), по итогам 2019 года этот показатель был равен 18 тыс. тонн.

Недооценка по основным мультипликаторам в совокупности с высокой рентабельностью позволяют акциям компании проходить в стратегию **Smart Estimate**. Компания много лет не платила дивиденды ранее, что негативно сказывается на показателе DSI. Акции компании не входят в дивидендный портфель. DCF-модель дает оценку **11 из 20**. Рекомендация «Hold» - **держат** долю акций на уровне бенчмарка.

Белуга Групп **Smart Estimate**

В последнее время компания активно начала развивать свое розничное направление, расширив собственную сеть реализации «ВинЛаб» свыше 600 магазинов. Недооценка по показателю EV/EBIT и показатель рентабельности ROCE выше среднего по рынку позволяют акциям проходить в стратегию недооценки **Smart Estimate**.

Группа имеет очень короткую историю выплат. Впервые дивиденды выплатили по итогам 2019 года в размере 30% от прибыли по МСФО. Акции не проходят по дивидендной стратегии. По нашей DCF-модели компания имеет низкий потенциал роста, оценка **8 из 20**, главным образом, из-за предыдущего роста котировок.

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР: НАШ ВЫБОР

Обувь России **DCF**

Обувь России выбыла из портфеля эффективных недооцененных компаний Smart Estimate. Заккрытие магазинов во время весеннего локдауна значительно сократило выручку и привело компанию к убыткам по итогам первого полугодия 2020 г.

Однако, мы сохраняем оптимистичный взгляд, на восстановление финансовых показателей компании. Оптимизация расходов на открытие магазинов, снижение арендных ставок позволяет компании сдерживать рост затрат. Кроме того, интеграция в инфраструктуру онлайн-торговли и развитие финансовых сервисов приведут к увеличению операционной прибыли. DCF-модель дает оценку **20 из 20**. Рекомендация «**Strong Buy**» - **держат** **долю** **акций** **значительно** **выше** **уровня** **бенчмарка**.

Русагро **DCF** **Dividend**

Компания, которая начиналась с производства и реализации сахара превратилась в диверсифицированный сельскохозяйственный холдинг. В Русагро на данный момент входят сахарный, мясной, масложировой и сельскохозяйственный сегменты. Мы видим дальнейший потенциал роста бизнеса, перспективы выхода на новые рынки сбыта, в первую очередь, Китай, а также ожидаем [рост цен на сырьевые товары](#).

Рост спроса, улучшение конъюнктуры цен на рынке сельхозпродукции и ослабление рубля благоприятно сказываются на показателях Русагро. В текущем году компания демонстрирует сильные финансовые и операционные результаты. Высокая доходность и индекс стабильности дивидендов позволяют включить акции в **дивидендную стратегию**. DCF-модель дает оценку **18 из 20**. Рекомендация «**Strong Buy**» - **держат** **долю** **акций** **значительно** **выше** **уровня** **бенчмарка**.

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2014-2020
Металлы 53%	Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Телекомы 29%	Металлы 45%	Металлы 347%
Химия 20%	Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Индекс МосБ 29%	Потребсектор 39%	Химия 177%
Нефть и газ 1%	Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Финансы 27%	Финансы 19%	Индекс МосБ 118%
Индекс МосБ -7%	Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Энергетика 26%	Химия 16%	Энергетика 116%
Потребсектор -13%	Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Нефть и газ 26%	Энергетика 10%	Нефть и газ 109%
Финансы -22%	Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Металлы 11%	Телекомы 5%	Финансы 64%
Энергетика -23%	Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Потребсектор 9%	Индекс МосБ 5%	Потребсектор 36%
Телекомы -39%	Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 3%	Нефть и газ -19%	Телекомы -6%

данные Доходь, Refinitiv на 22.12.2020

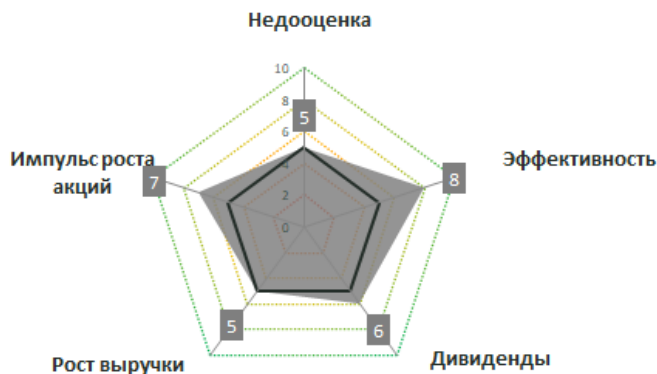
Последние результаты

Среднегодовой темп падения индекса акций сектора телекомов с 2014 года составил -0,9%, что стало худшим и единственным отрицательным результатом среди отраслевых индексов на российском рынке. В 2020 году индекс показывает положительную динамику роста, прибавляя 5% с начала года.

Будущие перспективы

В ближайший год мы ожидаем небольшой роста выручки отрасли. Из-за снижения рентабельности на фоне увеличения капитальных затрат, прибыль компаний продолжит стагнировать.

Медианные оценки компаний сектора телекомов по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	EV/EBIT	7.4	7	Strong
Эффективность	ROCE	16.4%	8	Strong
Дивиденды	Див доходность	6.2%	6	Medium
Рост выручки	ср в след 5 лет	1.3%	2	Very Weak
Импульс роста акций			5	Medium

данные Доходь

Компании сектора недооценены рынком и имеют высокую рентабельность ROCE. При этом, мы ожидаем слабый рост выручки в ближайшие 5 лет. Дивидендная доходность сектора немного выше среднего уровня.

Сектор имеет трех представителей в стратегии недооценки Smart Estimate: МТС, МГТС-п, Система и одного представителя в дивидендной стратегии: МТС.

Оценки компаний по стратегиям

	Smart Estimate			Дивидендная			DCF-модель
	EV/EBIT	ROCE	Total Strategy	Yield	DSI	Total Strategy	
МТС	7	9	16	8	10	18	16
Ростелеком	6	6	12	4	5	9	13
Система	7	7	14	1	6	7	16
МГТС	8	9	17	8	5	13	2
Ростелеком-п				5	5	10	13
МГТС-п				8	5	13	3

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

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

МТС **Smart Estimate** **Dividend**

Компания достаточно спокойно переживает период ограничений, связанных с коронавирусом, и может по праву считаться защитной бумагой. Ожидаемая дивидендная доходность акций компании в ближайшие 12 месяцев составит около 9%, что позволяет присвоить МТС высокую оценку по фактору. В совокупности с высоким индексом стабильности дивидендов DSI, это позволяет акциям пройти в **дивидендный портфель**.

Кроме того, высокие показатели эффективности несмотря на среднюю недооценку позволяют включить компанию в стратегию **Smart Estimate**.

Помимо выплаты отличных дивидендов компания регулярно осуществляет выкуп собственных акций (последняя программа включала объем покупок 15 млрд руб.). Ожидается, что погашение казначеских акций (более 12% капитала) приведет к дальнейшему росту размера дивиденда на одну акцию.

По нашей DCF-модели компания имеет высокий потенциал роста, оценка **16 из 20**. Рекомендация **«Buy»** - **держат** **долю** **акций** **выше** **уровня** **бенчмарка**.

АФК Система **Smart Estimate**

В сентябре 2020 г. компания полностью вышла из капитала ГК «Детский Мир», продав оставшийся пакет акций в 20,4% за 16,9 млрд рублей, которые были направлены на сокращение долговой нагрузки. Продолжающееся снижение долговой нагрузки корпорации, а также устойчивый рост стоимости ее инвестиционных активов обеспечивают хорошую оценку по DCF потенциалу. Недооценка и высокая эффективность позволяют включить акции в стратегию **Smart Estimate**.

В условиях ухудшения макроэкономической обстановки руководство ставит в приоритет погашение долга, а не рост дивидендов. Низкая дивидендная доходность не позволяет включить акции в портфель по соответствующей стратегии.

Кроме того, успехом компании 2020 года можно назвать – IPO Озона, на очереди другие непубличные дочки, в первый очередь, **Медси** (медицинские услуги), **Segezha** (лесная промышленность) и **Степь** (сельское хозяйство). Компания работает по модели инвестиционного фонда, и в отличие от других холдинговых структур развивая свои активы идет по пути монетизации и раскрытия своей акционерной стоимости, тем самым дисконт за холдинг в Системе необоснован.

DCF-модель дает оценку **16 из 20**. Рекомендация **«Buy»** - **держат** **долю** **акций** **Системы** **в** **портфеле** **выше** **уровня** **бенчмарка**.

МГТС -п **Smart Estimate**

Компания имеет низкую долговую нагрузку и высокую оценку по рентабельности инвестированного капитала. Давление на совокупную оценку оказывает отказ от выплат дивидендов по итогам 2019 года и низкие показатели роста выручки. DCF-модель дает оценку **3 из 20**, что соответствует рекомендациям - **держат** **долю** **акций** **МГТС** **в** **портфеле** **значительно** **ниже** **уровня** **бенчмарка**.

ФИНАНСЫ

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2014-2020
Металлы 53%	Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Телекомы 29%	Металлы 45%	Металлы 347%
Химия 20%	Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Индекс МосБ 29%	Потребсектор 39%	Химия 177%
Нефть и газ 1%	Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Финансы 27%	Финансы 19%	Индекс МосБ 118%
Индекс МосБ -7%	Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Энергетика 26%	Химия 16%	Энергетика 116%
Потребсектор -13%	Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Нефть и газ 26%	Энергетика 10%	Нефть и газ 109%
Финансы -22%	Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Металлы 11%	Телекомы 5%	Финансы 64%
Энергетика -23%	Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Потребсектор 9%	Индекс МосБ 5%	Потребсектор 36%
Телекомы -39%	Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 3%	Нефть и газ -19%	Телекомы -6%

данные Доходь, Refinitiv на 22.12.2020

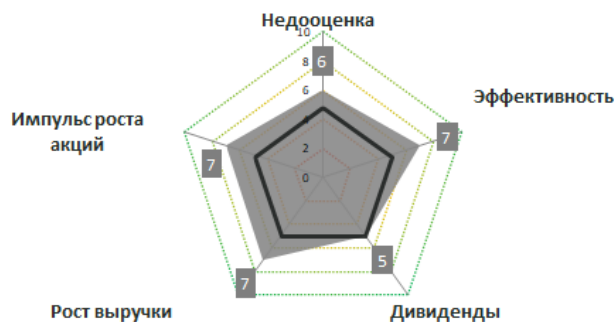
Последние результаты

С 2014 года рост индекса финансового сектора составил 64%, что оказалось хуже результата индекса МосБиржи. Финансовый сектор оказался одним из лучших с начала 2020 года, показав доходность 24% против индекса МосБиржи 7%. За первые 10 месяцев российские банки заработали 1,3 трлн рублей, что на 9% ниже аналогичного показателя годом ранее.

Будущие перспективы

С начала года Центральный банк четыре раза снижал ключевую ставку достигнув отметки 4,25% в июле. Российская экономика продолжит восстановление в ближайшие годы благодаря мягкой денежно-кредитной политике и росту цен на сырьевые товары.

Медианные оценки компаний финансового сектора по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	P/BV	1.2	6	Medium
Эффективность	ROE	14.1%	7	Strong
Дивиденды	Див доходность	3.2%	5	Medium
Рост выручки	ср в след 5 лет	6.8%	7	Strong
Импульс роста акций			7	Strong

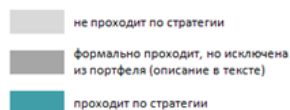
данные Доходъ

Оценки мультипликаторов P/BV сектора на уровне средних значений по рынку. Компании в целом имеют хорошие показатели эффективности и импульса роста акций. Давление на общую оценку оказывает низкая дивидендная доходность.

Оценки компаний по стратегиям

	Smart Estimate (Фин Сектор)			Дивидендная			DCF-модель
	ROE	P/BV	Total Strategy	Yield	DSI	Total Strategy	
Сбербанк	8	5	13	6	9	15	19
ВТБ	5	10	15	2	5	7	6
TCS Group (Тинькофф)	10	2	12	2	4	6	7
Мосбиржа	8	3	11	6	6	12	3
МКБ	5	7	12	1	2	3	6
Сафмар Фин	4	8	12	2	3	5	7
QIWI	9	4	13	6	2	8	12
Банк Санкт-Петербург	6	9	15	6	9	15	18
Сбербанк-п				6	9	15	20

Попадание в стратегии:



DCF-потенциал:



данные Доходъ

ФИНАНСЫ: НАШ ВЫБОР

Сбербанк-п

Сбербанк испытал определенное давление на финансовые результаты в 2020 году из-за роста резервирования в связи с увеличением оценки риска по кредитному портфелю. Однако, это носит ограниченный характер и уже к концу года банк преступил к роспуску резервов, тем самым улучшив свои показатели по чистой прибыли. Восстановление экономики после прохождения проблем, связанных с коронавирусом, приведут к росту прибыли и дивидендов Сбербанка в дальнейшем. Отметим, что банк активно развивает небанковские услуги и создает свою экосистему (логистика, онлайн-торговля, развлечения, здравоохранение и образование).

Ожидаемая дивидендная доходность обыкновенных и привилегированных акций на уровне 6% и высокая стабильность выплат позволяют включить их **в стратегию по дивидендам**.

По нашей DCF-модели банк имеет потенциал роста выше среднего, оценка **19 из 20** по обыкновенным и **20 из 20** по привилегированным, что соответствует рекомендациям «Strong Buy» - **значительно увеличивать долю акций в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке**.

Банк Санкт-Петербург

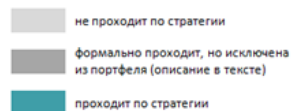
Банк Санкт-Петербург достойно прошел кризисные явления 2020 года, и имеет огромные шансы на продолжение роста финансовых показателей далее. Достаточная доходность и высокий индекс стабильности дивидендов позволяют войти **в дивидендный портфель**. В данный момент БСП самый дешевый банк по мультипликаторам. DCF-модель дает оценку **18 из 20**. Рекомендация «Strong Buy» - **держат долю акций значительно выше уровня бенчмарка**.

ПРОЧИЕ СЕКТОРА

Оценки компаний по стратегиям

	Smart Estimate			Дивидендная			DCF-модель
	EV/EBIT	ROCE	Total Strategy	Yield	DSI	Total Strategy	
Яндекс	1	3	4	1	1	2	1
Mail.ru Group	2	4	6	1	1	2	1
ПИК	8	9	17	3	3	6	5
Совкомфлот	7	6	13	8	1	9	4
Аэрофлот	1	1	2	1	3	4	5
НМТП	10	9	19	5	5	10	5
ЛСР	9	6	15	8	10	18	14
Globaltrans	8	9	17	10	5	15	15
ГК Самолет	3	10	13	1	2	3	3
QIWI	10	10	20	6	2	8	12
Камаз	1	2	3	1	1	2	2
Эталон	7	4	11	9	8	17	19
MD Medical Group	4	7	11	4	6	10	5
Мостотрест	5	6	11	1	6	7	2
ОВК	7	5	12	1	1	2	6
Соллерс	1	1	2	1	1	2	9

Попадание в стратегии:



DCF-потенциал:



данные Доходь

ПРОЧИЕ СЕКТОРА: НАШ ВЫБОР

Globaltrans **Smart Estimate** **Dividend**

Акции Globaltrans с учетом ожидаемого снижения показателей прибыльности в 2020 году имеют недооценку по мультипликаторам. Показатели эффективности на высоком уровне. Совокупно рейтинга достаточно для включения акций в стратегию **Smart Estimate**.

Бумаги Globaltrans попадают в **дивидендный портфель**. Мы ожидаем, что дивидендная доходность компании в ближайшие 12 месяцев составит выше 13%.

DCF-модель дает оценку 15 из 20. Рекомендация «**Buy**» - **держат** долю акций в портфеле **выше доли в бенчмарке**.

НМТП **Smart Estimate**

Наивысшие оценки по показателям эффективности в совокупности с низкими мультипликаторами дают акциям возможность уверенно проходить в портфель недооценки **Smart Estimate**.

Согласно стратегии развития НМТП до 2029 года, опубликованной в феврале 2020 года, компания будет направлять на дивиденды не менее 50% от чистой прибыли по МСФО, принимая во внимание размер свободного денежного потока. Ожидаемой дивидендной доходности на уровне 5,5% недостаточно для попадания в дивидендный портфель. По DCF-модели компания имеет потенциал роста на уровне **5 из 20**. Рекомендация - **снижать** долю акций НМТП в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке.

ЛСР **Smart Estimate** **Dividend**

ЛСР довольно хорошо прошла кризисный 2020 год, поддержка со стороны льготной ипотеки и рост цен на недвижимость поддержали продажи компании. По мультипликаторам ЛСР оценивается дешевле рынка. Рентабельность капитала выше среднерыночных значений позволяет акциям компании попасть в портфель по стратегии **Smart Estimate**.

Последние годы стабильно платят 78 рублей на акцию. По итогам 2019 года снизили дивиденд до 30 рублей на акцию и объявили о программе обратного выкупа акций на сумму не более 5 млрд рублей (около 48 рублей на акцию). Совокупный объем дивидендов с учетом выкупа составит те же 78 рублей на акцию. Учитывая высокую дивидендную доходность на уровне 9%, акции проходят в **дивидендный портфель**.

DCF-модель дает оценку **14 из 20**. Рекомендация «**Buy**» - **держат** долю акций в портфеле **выше доли в бенчмарке**.

ПИК **Smart Estimate**

Группа Компаний ПИК прогнозирует общий объем продаж в 2,1 млн кв. м в 2020 году. Застройщик имеет одну из самых высоких рентабельностей, высокий потенциал роста выручки и недооценку по основным мультипликаторам. Акции входят в портфель недооценки **Smart Estimate**.

DCF-модель дает оценку **5 из 20**, что соответствует рекомендации - **держат** долю акций **ниже уровня бенчмарка**. Столь низкая оценка обусловлена предыдущим стремительным ростом котировок акций.

ПРОЧИЕ СЕКТОРА: НАШ ВЫБОР

Эталон

Группа «Эталон» - компания фокусируется на жилой недвижимости комфорт, бизнес и премиум-класса в Москве, Московской области и Санкт-Петербурге. Мы полагаем, что спрос на жилье на фоне снижения ипотечных ставок и реализации программ поддержки населения будет постепенно расти, что приведет к дальнейшему росту результатов Группы. DCF-модель дает оценку **19 из 20**. Рекомендация **«Strong Buy»** - **держат** долю акций в портфеле **значительно выше доли в бенчмарке**.

Компания будет осуществлять ежегодные выплаты в размере 40-70% от чистой прибыли по МСФО, но не менее 12 рублей на акцию. При текущей дивидендной доходности на уровне 9-10% и стабильности дивидендов DSI достаточно для включения акций **в дивидендную стратегию**.

QIWI

Формально акции проходят в стратегию недооценки Smart Estimate, однако из финальной выборки исключены по причине недавней проверки Банком России Киви Банка и выявлении нарушений, что повлекло штраф в размере 11 млн рублей и **ограничение части операций компании**. В данный момент прогнозы по компании Qiwi на пересмотре.

ПОРТФЕЛЬНЫЕ СТРАТЕГИИ

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. Максимальный вес акции в портфеле ограничен уровнем 10,8%. 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. В методологии определения потенциалов произошли изменения. Если ранее в качестве денежных потоков мы использовали только прогноз дивидендных выплат на акцию, через прогноз роста прибыли и коэффициента выплат (payout ratio), то сейчас помимо дивидендов мы учитываем потенциальный рост котировок акций исходя из прогноза размера чистой прибыли компании в будущем.

Общий потенциал акции – это ожидаемая совокупная доходность от владения акцией. Определяется с помощью расчета будущей цены акции и дивидендов, предполагаемых к получению за определенный отрезок времени. Будущая цена акции вычисляется исходя из прогнозного размера прибыли в будущем и процентной ставки.

Процентная ставка – это необходимая доходность от владения акцией, тот справедливый уровень, который предполагает получить инвестор. Она зависит от средней доходности на долгом рынке и особенностей отдельной компании (страновые риски, ликвидность акций, отрасль, уровень корпоративного управления).

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 рост капитала.

Портфель акций «Широкий рынок» (на основе DCF-модели) реализован в рамках [Открытого паевого инвестиционного фонда рыночных финансовых инструментов «ДОХОДЪ. Российские акции. Первый эшелон»](#).

Преимущества для инвесторов:

- **Базовый инструмент для инвестиций в российские акции:** широко диверсифицированный портфель крупнейших российских компаний для долгосрочного роста капитала темпом существенно быстрее инфляции.
- **Преимущества индексного инвестирования и учет потенциала акций.** Пассивно-активный подход к формированию портфеля. Структура индекса в целом сохраняется, но акции с потенциалом роста имеют больший вес относительно своих весов в индексе.
- **Экономия на затратах:** один из самых низких уровней комиссий на рынке, что позволяет достигать инвестиционных целей при любом уровне процентных ставок. Отлично подходит для пассивных инвестиций в российский рынок акций.

Состав портфеля

		Активный вес	DCF
Газпром	10.8%	-2.7%	20
Лукойл	10.8%	0.3%	17
Сбербанк	9.8%	-5.6%	18
Яндекс	8.0%	-0.5%	1
Норникель	7.4%	-0.1%	13
Роснефть	5.9%	2.6%	19
Новатэк	5.7%	0.9%	16
Татнефть	3.2%	0.9%	17
МТС	2.9%	1.1%	16
Полюс	2.4%	-0.3%	9
Магнит	2.4%	-0.1%	9
Алроса	2.1%	0.6%	19
Полиметалл	2.1%	-0.2%	10
Эталон	1.8%	1.8%	19
Сургутнефтегаз	1.8%	-0.2%	16
Сургутнефтегаз-п	1.8%	0.4%	17
Северсталь	1.8%	0.5%	13
ММК	1.6%	1.0%	15
ВТБ	1.5%	0.6%	6
Газпром нефть	1.3%	1.3%	20
Банк Санкт-Петербург	1.2%	1.2%	18
Энел	1.1%	1.1%	18
Ростелеком	1.0%	0.5%	14
Русал	1.0%	0.5%	20
Мосбиржа	1.0%	-0.5%	3
Сбербанк-п	1.0%	-0.3%	20
Система	0.9%	0.4%	17
НЛМК	0.9%	-0.7%	8
ЛСР	0.8%	0.5%	15
Интер РАО	0.7%	-0.4%	7
Петропавловск	0.6%	0.1%	8
МРСК Центра и Приволжья	0.5%	0.5%	19
Татнефть-п	0.5%	0.0%	17
Русагро	0.4%	0.4%	19
НКНХ	0.4%	0.4%	18
НКНХ-п	0.4%	0.4%	18
Россети	0.3%	0.1%	13

■ Целевой вес
 ■ Вес в индексе

Максимальный вес акции в портфеле ограничен уровнем 10,8%.

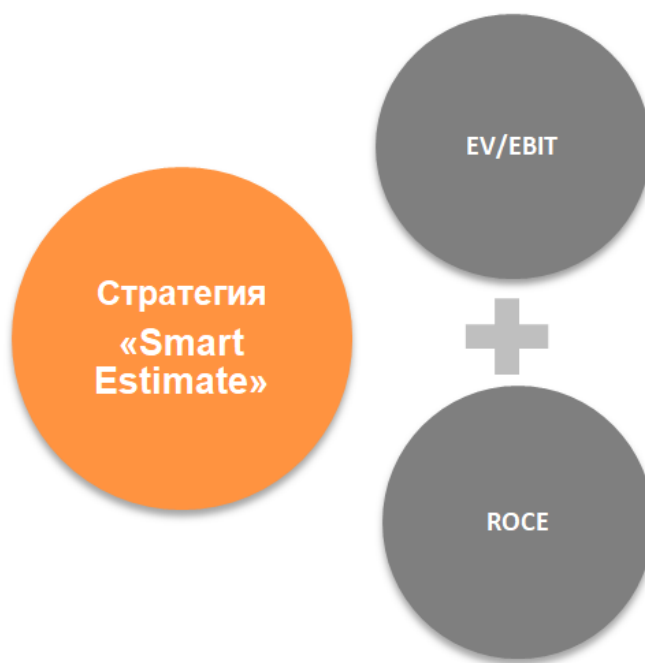
ПОРТФЕЛЬ АКЦИЙ "SMART ESTIMATE"

Smart Estimate

Суть стратегии

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

УК "ДОХОДЪ" раздает компаниям 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. Первоначально все компании в портфеле имеют равные веса. Финальный 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 произошли значительные перестановки в составе портфеля, главным образом, в связи с изменением значений рентабельности инвестированного капитала.

Стратегия **Smart Estimate** реализована в рамках [Открытого паевого инвестиционного фонда рыночных финансовых инструментов «ДОХОДЪ. Мультифакторные инвестиции. Россия»](#).

Преимущества для инвесторов:

- **Инструмент для эффективной диверсификации портфеля акций.** Инвестиции на основе современного мультифакторного подхода «Smart Beta», объединяющего отбор акций по параметрам качества, риска, оценки, импульса роста и размера бизнеса
- **Потенциальная более высокая доходность при риске базового индекса:** максимальное выражение совокупности значимых для роста капитала факторов в портфеле фонда формирует высокую ожидаемую доходность. При этом его риск максимально близко приводится к риску базового рыночного индекса
- **Экономия на затратах:** один из самых низких уровней комиссий на рынке. Это существенно повышает долгосрочную ожидаемую доходность ваших инвестиций.

Состав портфеля

		Smart Estimate			DCF-модель	Вес в портфеле
		EV/EBIT	ROCE	Total Strategy		
New	МРСК Центра и Приволжья	10	8	18	19	6.5%
	НКНХ	9	8	17	18	6.5%
	Энел	9	7	16	18	6.5%
	Татнефть	8	8	16	17	6.5%
	ММК	6	8	14	17	6.5%
New	Система	7	7	14	16	6.4%
	МТС	7	9	16	16	6.0%
	Globaltrans	8	9	17	15	6.5%
	Ашинский МЗ	9	5	14	15	1.2%
	Северсталь	6	10	16	14	6.5%
New	ЛСР	9	6	15	14	6.5%
	Норникель	4	10	14	12	2.0%
	ОГК-2	8	6	14	12	2.0%
	Распадская	10	9	19	11	2.0%
	Русская Аквакультура	8	10	18	11	3.0%
New	Полиметалл	6	10	16	10	4.1%
	Ленэнерго-п	9	5	14	10	2.0%
	НЛМК	5	9	14	9	2.0%
	Полюс	5	10	15	9	3.1%
	Белуга Групп	8	7	15	8	2.0%
New	Петропавловск	6	9	15	7	2.3%
	Интер РАО	10	8	18	7	2.0%
	ТГК-1	9	5	14	5	2.0%
	НМТП	10	9	19	5	2.0%
	ПИК	8	9	17	5	2.0%
Out	МГТС-п	8	9	17	3	2.0%
	Обувь России	7	5	12	20	
	НКНХ-п	9	8	17	18	
	Башнефть-п	1	2	3	16	
	Фосагро	5	8	13	14	
Out	Россети	9	4	13	13	
	МРСК Волги	1	2	3	13	
	Детский мир	5	1	6	6	

Показатели компаний

	Smart Estimate	
	EV/EBIT	ROCE
МРСК Центра и Приволжья	3.8	17.6%
НКНХ	4.9	15.6%
Энел	5.0	13.1%
Татнефть	7.2	19.4%
ММК	9.1	16.5%
Система	7.4	15.3%
МТС	7.3	27.0%
Globaltrans	5.9	24.4%
Ашинский МЗ	5.1	11.3%
Северсталь	8.2	36.2%
ЛСР	5.3	12.0%
Норникель	9.8	43.1%
ОГК-2	5.6	11.1%
Распадская	3.2	26.8%
Русская Аквакультура	5.7	41.0%
Полиметалл	8.4	48.5%
Ленэнерго-п	4.2	10.1%
НЛМК	10.2	25.1%
Полюс	9.7	60.1%
Белуга Групп	6.6	14.2%
Петропавловск	8.5	23.6%
Интер РАО	3.0	15.4%
ТГК-1	3.8	10.3%
НМТП	3.2	35.1%
ПИК	6.6	28.4%
МГТС-п	7.1	28.9%
Среднее по портфелю:	6.3	21.5%
Среднее по рынку:	11.1	11.7%

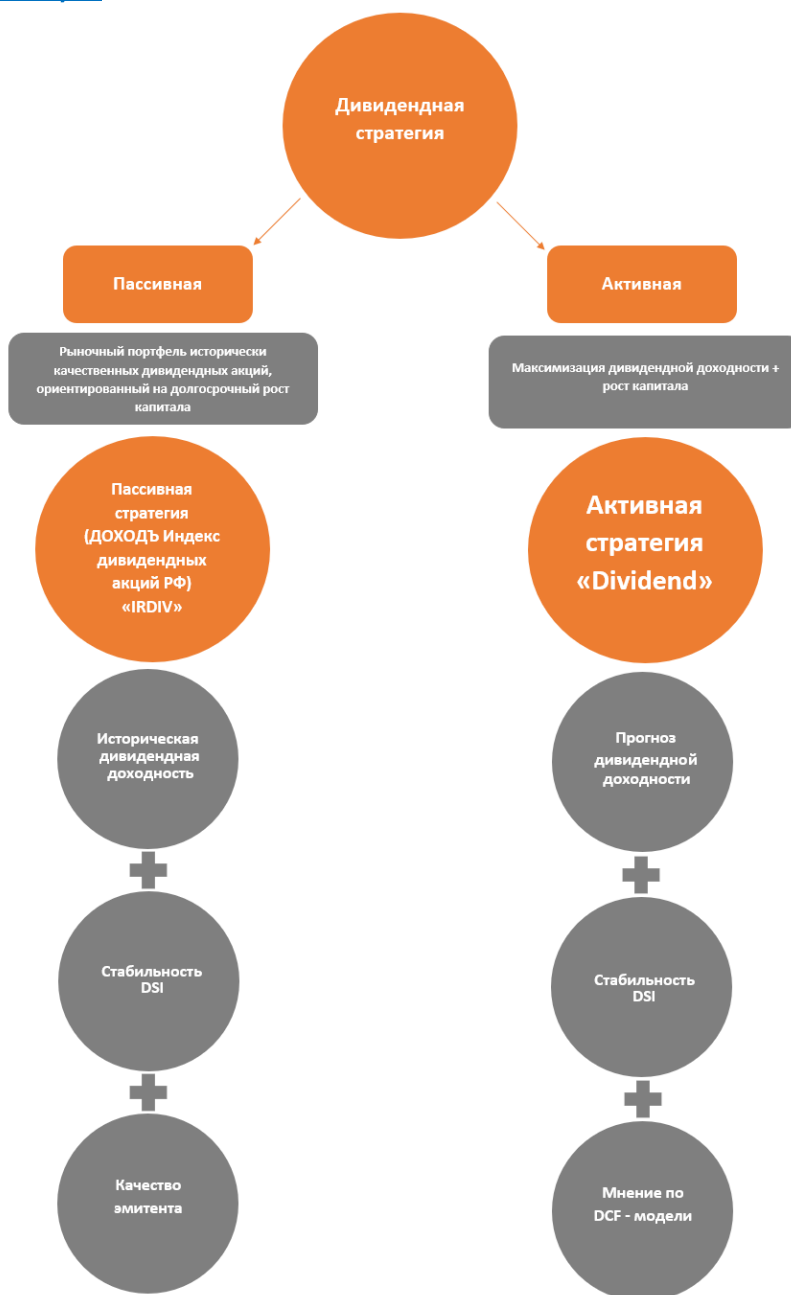
ДИВИДЕНДНЫЙ ПОРТФЕЛЬ АКЦИЙ Dividend

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.

Изначально портфель формируется из 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 14.

Потом данный список проходит через фильтр по мнениям аналитической службы о потенциале роста. Также от оценок по DCF-модели зависит взвешивание долей акций в итоговом дивидендном портфеле. 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.

Выбор **активного дивидендного портфеля** реализована в рамках [Открытого паевого инвестиционного фонда рыночных финансовых инструментов «ДОХОДЪ. Дивидендные акции. Россия»](#).

Преимущества для инвесторов:

- **Инструмент для эффективной диверсификации портфеля акций:** инвестиции в качественные дивидендные акции российских компаний с высокой дивидендной доходностью и стабильностью выплат. Потенциально более стабильный рост капитала, чем при инвестициях в широкий рынок акций при аналогичной или большей ожидаемой доходности.
- **Прозрачные правила отбора акций:** подход «Smart Beta» обеспечивает эффективный отбор акций на основании фундаментальных показателей бизнеса с минимальным влиянием поведенческих и психологических факторов. Мы используем собственные уникальные индексы стабильности и качества дивидендов.
- **Экономия на затратах:** один из самых низких уровней комиссий на рынке. Это существенно повышает долгосрочную ожидаемую доходность ваших инвестиций.

Состав активного портфеля

	Dividend			DCF-модель	Вес в портфеле
	Yield	DSI	Total Strategy		
ЛСР	8	10	18	14	6.5%
МТС	8	10	18	16	6.5%
New Сургутнефтегаз-п	10	8	18	16	6.5%
Эталон	9	8	17	19	6.5%
New Фосагро	8	8	16	14	6.5%
Лукойл	5	10	15	17	6.5%
New ММК	10	5	15	17	6.5%
Северсталь	9	6	15	14	6.5%
МРСК Центра и Приволжья	10	9	19	19	5.0%
МРСК Центра	10	6	16	15	5.0%
New Русагро	9	6	15	18	5.0%
New Globaltrans	10	5	15	15	5.0%
New Татнефть	9	10	19	17	4.2%
New Банк Санкт-Петербург	6	9	15	18	4.0%
Норникель	10	8	18	12	3.8%
Сбербанк-п	6	9	15	20	3.5%
New ОГК-2	9	6	15	12	3.0%
New Сбербанк	6	9	15	19	3.0%
Татнефть-п	9	10	19	17	2.3%
New Россети-п	10	5	15	11	1.8%
New Полиметалл	7	8	15	10	1.6%
New Магнит	7	8	15	10	0.8%
Out Газпром	3	10	13	20	
Out НЛМК	8	5	13	9	
Out Юнипро	8	8	16	8	
Out ВТБ	2	5	7	6	
Out ТГК-1	10	10	20	5	
Out НМТП	5	5	10	5	

Показатели компаний

	Dividend	
	Yield	DSI
ЛСР	9.1%	1.0
МТС	8.6%	1.0
Сургутнефтегаз-п	16.0%	0.6
Эталон	9.7%	0.6
Фосагро	8.7%	0.6
Лукойл	6.2%	0.9
ММК	11.2%	0.4
Северсталь	9.7%	0.5
МРСК Центра и Приволжья	11.2%	0.8
МРСК Центра	12.0%	0.6
Русагро	9.6%	0.4
Globaltrans	14.1%	0.4
Татнефть	9.2%	0.9
Банк Санкт-Петербург	6.8%	0.7
Норникель	12.5%	0.6
Сбербанк-п	6.7%	0.8
ОГК-2	9.4%	0.6
Сбербанк	6.0%	0.8
Татнефть-п	10.0%	0.9
Россети-п	10.6%	0.4
Полиметалл	7.6%	0.6
Магнит	7.5%	0.6
Среднее по портфелю:	9.7%	0.7
Среднее по рынку:	5.0%	0.4



Альтернативой для активного дивидендного портфеля, представленного ранее, является пассивная стратегия - **ДОХОДЪ Индекс дивидендных акций (IRDIV)**, которая ориентирована на отражение рыночного портфеля дивидендных акций (взвешенный по рыночной капитализации).

Выбор **индексного дивидендного портфеля** будет реализован в рамках **БПИФ ДОХОДЪ Индекс дивидендных акций РФ**. В данный момент можно ознакомиться с полной информацией об [Индексе дивидендных акций РФ](#).

Для кого

Индексный портфель подходит для инвесторов, которые придерживаются более консервативной пассивной стратегии по инвестированию в акции компаний со стабильными и высокими дивидендами, а также отличающиеся качеством бизнеса. Рыночный портфель индекса взвешен по капитализации эмитентов с учетом free-float.

ОБЯЗАТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Информация, представленная в данном документе (далее также - Информация) подготовлена специалистами компании ООО "УК "ДОХОДЪ" (далее также – Компания), является интеллектуальной собственностью Компании и предназначена для использования на территории России в соответствии с российским законодательством. При подготовке этой Информации были использованы материалы из источников, которые, по мнению специалистов Компании, заслуживают доверия. При этом такая Информация предназначена исключительно для информационных целей, не содержит рекомендаций и, там, где это применимо, является выражением частного мнения специалистов Компании. Невзирая на осмотрительность, с которой специалисты Компании отнеслись к сбору и составлению Информации, Компания не дает никаких гарантий в отношении ее достоверности и полноты.

Информация, представленная здесь, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, а упоминаемые финансовые инструменты могут не подходить вам по инвестиционным целям, допустимому риску, инвестиционному горизонту и прочим параметрам индивидуального инвестиционного профиля.

Никто ни при каких обстоятельствах не должен рассматривать Информацию, содержащуюся на этой странице 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 их агенты, ни аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые убытки или расходы, связанные прямо или косвенно с использованием этой Информации.

Информация, содержащаяся в на этой странице, действительна на момент ее публикации. При этом Компания вправе в любой момент внести в нее любые изменения. Распространение, копирование, изменение, а также иное использование Информации или какой-либо ее части без письменного согласия Компаний не допускается. Компания, ее агенты, сотрудники и аффилированные лица могут в некоторых случаях участвовать в операциях с ценными бумагами, упомянутыми в Информации, 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.

Позаботьтесь о природе! Не распечатывайте этот документ без необходимости.



Инвестиционный департамент

руководитель

Всеволод Лобов

Иван Шарафутдинов

Альберт Шакиров

+7 812 635-68-60 (доб. 333)

info@dohod.ru

Аналитическая служба

Александр Шадрин руководитель

Марина Иванова аналитик

Любовь Тарасова аналитик

+7 812 635-68-60 (доб. 107)

[Аналитический портал](#)

Клиентский сервис

руководитель

Ирина Ларионова

Татьяна Мишенина

Анна Астахова

Диана Болтачева

8 800 333-85-85

kl_otd@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