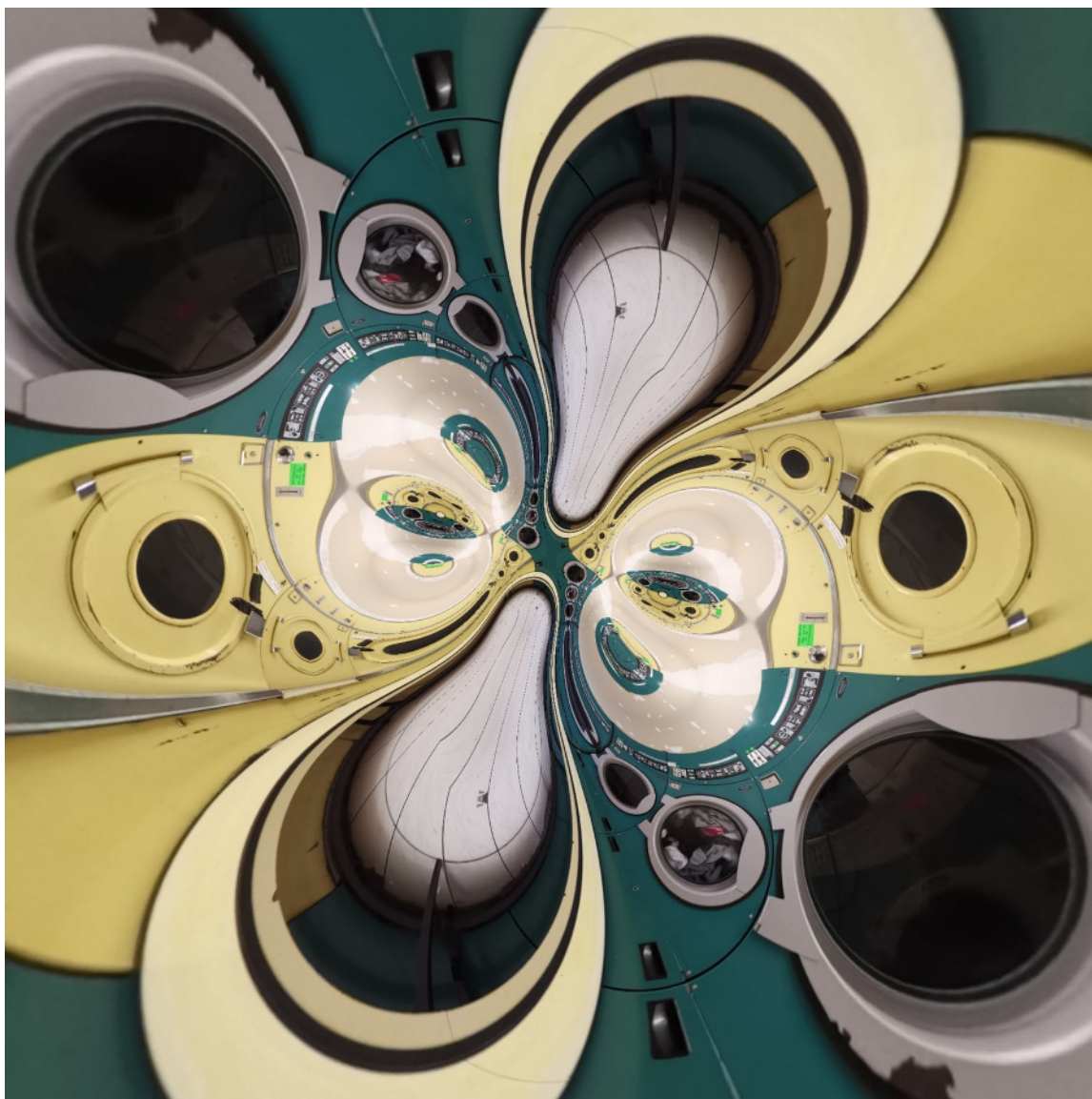




СТРАТЕГИЯ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ АКЦИЙ

ЛЕТНЕЕ ОБНОВЛЕНИЕ 2021

СОДЕРЖАНИЕ

Экономика	4
Внутренний спрос	6
Производственная активность.....	11
Внешний спрос	12
Выбор стратегии	14
Обзор отраслей	15
Нефтегазовый сектор	15
Металлургия и добыча	22
Химия	29
Энергетика	34
Потребительский сектор	39
Телекомы	44
Финансы	46
Прочие сектора	49
Общий рейтинг акций по стоимостной оценке (DCF-потенциал)....	51



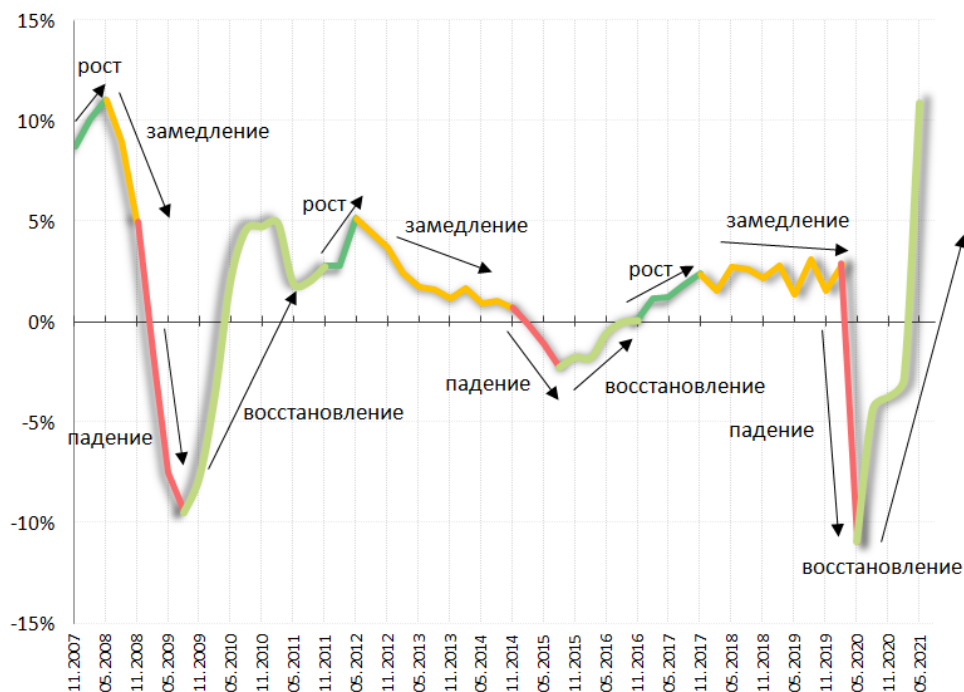
ГЛАВНОЕ

- В 2021 году Россия отказалась от применения жестких локдаунов, в отличие от других стран. Это, и рост цен на сырьевые товары, позволило уже во II квартале 2021 года российской экономике достигнуть допандемического уровня. По итогам года мы прогнозируем рост ВВП России **на 4,2%**.
- К концу текущего года мы ожидаем **замедление инфляции до уровня 5,5%** в годовом выражении и выход к целевым значениям в 4,0% к середине 2022 года. При отсутствии внешнеполитических шоков, ожидаем укрепление национальной валюты к концу 2021 года до уровня **68-71 рубль за доллар США**.
- Главными бенефициарами восстановительного роста цен на широкий перечень сырьевых товаров стали экспортеры (компании из секторов нефть и газ, металлы, химия), чьи финансовые результаты вернулись практически к докризисным уровням. Наиболее интересными среди нефтяников мы считаем бумаги **Газпрома, Газпром нефти, НОВАТЭКа, Сургутнефтегаза, ЛУКОЙЛА и Татнефти**, рост показателей компаний выльется в увеличение дивидендных выплат. Инвесторам, ориентированным на них, стоит увеличивать долю таких бумаг.
- Среди металлургов наибольший интерес представляют акции **Ен+ и РУСАЛ**, помимо роста сырьевых котировок в данных компаниях присутствуют идеи в сфере корпоративного управления и сделок M&A. Стоит отметить фантастические результаты у представителей черной металлургии (**ММК, Северсталь и НЛМК**), которые приводят к столь же фантастическим квартальным дивидендным выплатам – рекордным за всю историю.
- В химическом секторе наш выбор – **Акрон, Фосагро и префы НКНХ**. Рост цен на удобрения и нефтехимию, хорошая история роста и стабильности выплат дивидендов делают эти компании интересными.
- Потенциальное давление на показатели экспортеров во второй половине текущего года начнет оказывать укрепляющийся рубль, а также возможная коррекция цен на уже перегретых рынках. Кроме того, определенным негативом могут являться ограничительные меры со стороны государства (ввод новых пошлин и ограничение экспорта определенных товаров), но глобального влияния на оценку большинства компаний это не оказывает.
- Внутренний спрос во втором полугодии 2021 года будет нейтрально влиять на доходы компаний потребительского сектора. Отметим, что при укрепляющемся рубле отрасли, ориентированные на внутренний рынок (энергетика – **ОГК-2, Энел России, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Центра, Россети Московский регион, а также обыкновенные и привилегированные акции Россетей**, телекомы – **МТС** и её материнская компания – **АФК Система**, потребсектор – **Магнит и М.Видео**), являются более предпочтительными.
- Повышение процентных ставок и сворачивание ряда программ господдержки приведут к снижающимся темпам роста кредитования. Однако роспуск (сокращение) резервов сделает возможным для банковского сектора продемонстрировать более высокие финансовые результаты по сравнению с предыдущим годом. Нашим выбором в секторе являются бумаги **Сбербанка**, которому удастся получить рекордную чистую прибыль в своей истории, преодолев планку в 1 триллион рублей.
- Определенное негативное влияние от повышения ставок на себе испытает строительный сектор, чей рост ранее, в значительной степени, был обеспечен увеличением ипотечных продаж. Однако в этом секторе мы выделяем компанию **Эталон**, как недооцененную в сравнении с конкурентами.

ЭКОНОМИКА

ВВП России и стадии цикла

г/г, в %

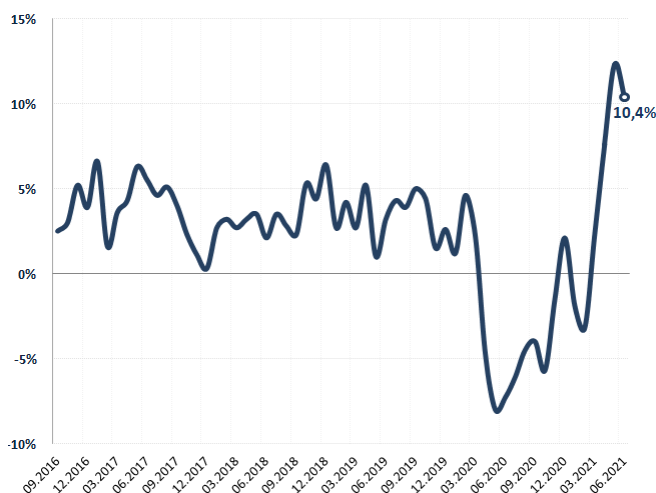


данные Refinitiv, Росстат, Доходъ

Продолжающееся восстановление российской экономики является позитивным фактором для российского рынка акций. По оценке Минэкономразвития, рост ВВП РФ во II квартале 2021 года составил 10,1% г/г. На сегодняшний день динамика оперативных индикаторов указывает на продолжение роста экономики в III квартале. Однако важно отметить, что риски введения новых ограничений, связанных с пандемией коронавируса, могут оказать негативное влияние на процесс восстановления, подавляя экономическую активность.

Динамика промышленного производства в России

г/г, %



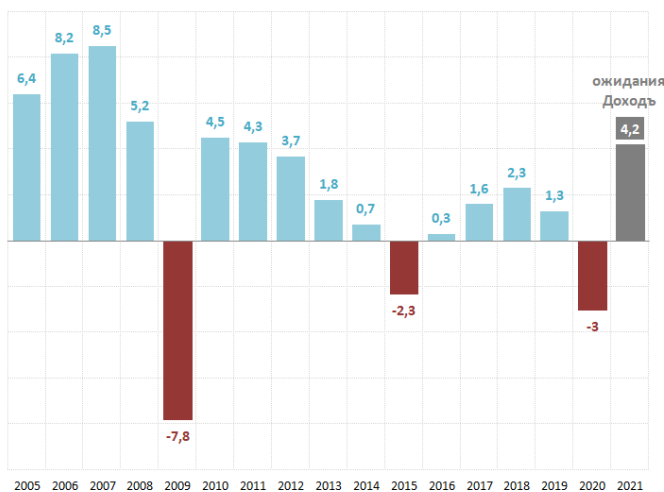
данные Refinitiv, Росстат, Доходь

Индекс промышленного производства в июне вырос на 10,4% г/г после роста на 12,3% г/г в мае. Такая динамика объясняется низкой базой прошлого года. За полгода рост промышленного производства составил 4,4% к январю-июню 2020 года.

По данным Росстата, добыча полезных ископаемых в июне выросла на 13,8% г/г (за полугодие не изменилась), производство в обрабатывающих отраслях - на 7,7% г/г (за полугодие - на 6,4% г/г). В отраслях по обеспечению электроэнергией, газом и паром показатели выросли на 8% г/г (за полугодие - на 8,6%), в сфере водоснабжения, водоотведения и утилизации отходов рост составил 32,3% (за полугодие - на 21,9%).

Динамика ВВП

г/г, в %



данные Refinitiv, Доходь

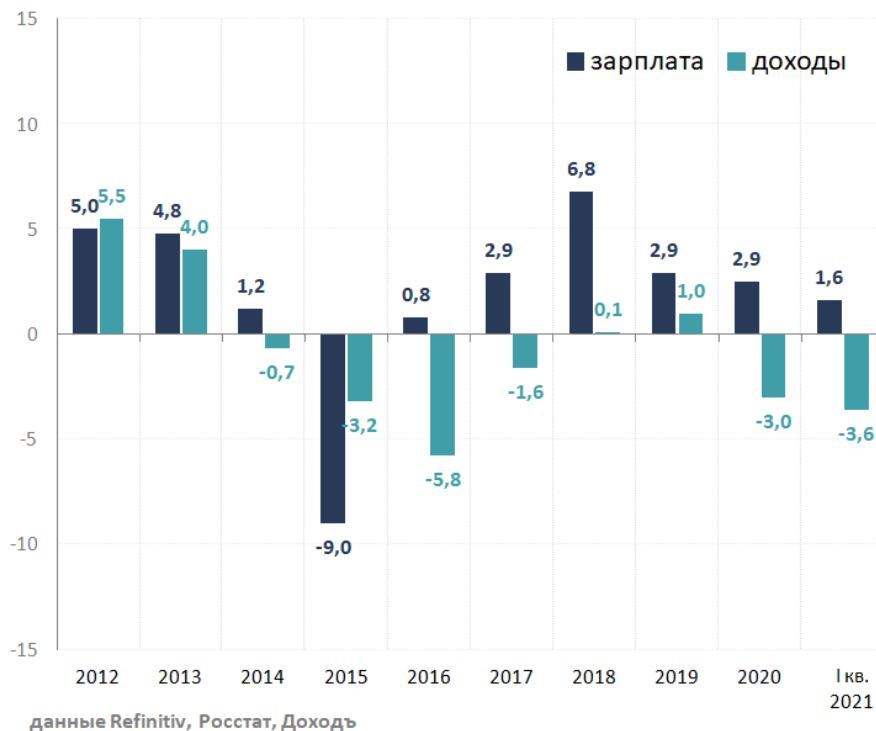
По оценке Минэкономразвития, ВВП России во II квартале вырос на 10,1% в годовом выражении. Дальнейший рост напрямую зависит от рисков, связанных с пандемией. Постепенное снижение числа новых случаев заражений и высокие темпы вакцинации населения могут привести к ускоренному росту экономики. Принимая во внимание последние данные, рост ВВП по итогам года мы прогнозируем на уровне 4,2%.

ВНУТРЕННИЙ СПРОС

Доходы населения

Изменение реальной зарплаты и доходов населения РФ

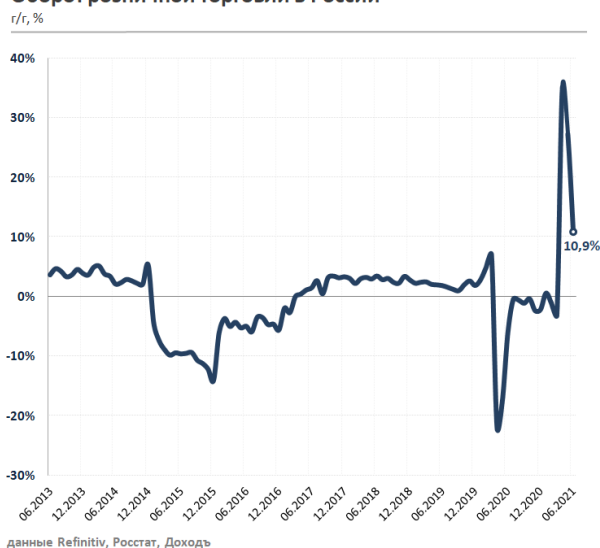
г/г, %



По итогам I квартала рост зарплат замедлился и составил 1,6%, реальные доходы снизились на 3,6% г/г. По итогам года ожидаем рост реальных располагаемых доходов населения на 3%, но этот прирост, по сути, компенсирует падение прошлого года. В целом, реальные располагаемые доходы россиян продолжают находиться в периоде долгосрочной стагнации.

Доходы населения

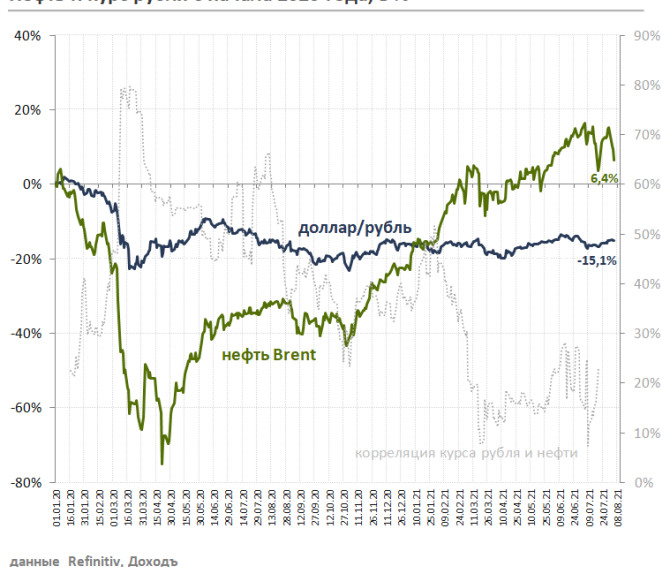
Оборот розничной торговли в России



Оборот розничной торговли в июне вырос на 10,9% г/г, за полугодие на 10,2%. Доля пищевых продуктов составила 47,2%, непродовольственных товаров - 52,8% (в июне 2020 года - 49,8% и 50,2% соответственно). Оборот торговли непродовольственными товарами вырос на 17,6%, пищевыми продуктами (включая напитки и табачные изделия) на 4,3%.

Во втором полугодии мы ожидаем сдержанный рост оборота розничной торговли. Восстановление экономической активности будет частично нивелироваться динамикой реальных доходов населения, высокой продовольственной инфляцией, а также снижением темпов розничного кредитования. **Внутренний спрос во втором полугодии 2021 года будет нейтрально влиять на доходы компаний потребительского сектора.**

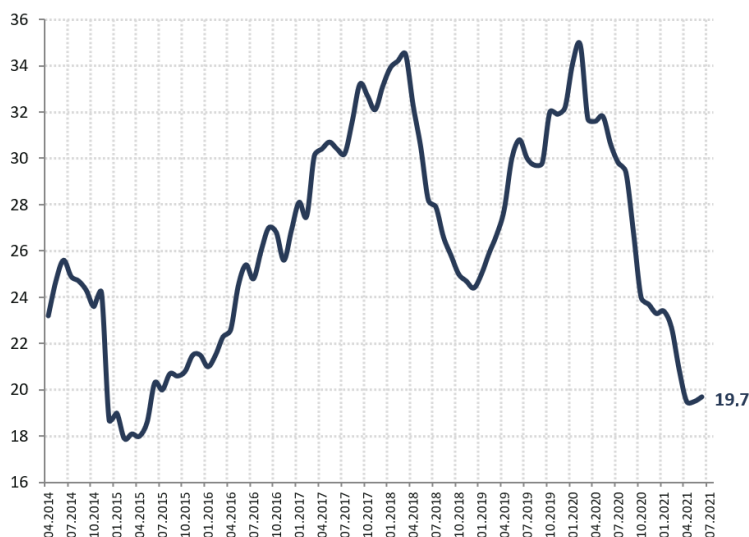
Нефть и курс рубля с начала 2020 года, в %



Постепенный процесс восстановления мировой экономики двигает цены на нефть вверх. В июне цена барреля превышала отметку в \$76 впервые с октября 2018 года. Относительно динамики топливного рынка российский рубль на данный момент продолжает выглядеть недооцененным. С начала 2020 года падение национальной валюты составляет 15,1% против роста барреля Brent на 6,4%.

Валютный курс

Доля нерезидентов в российских ОФЗ, %

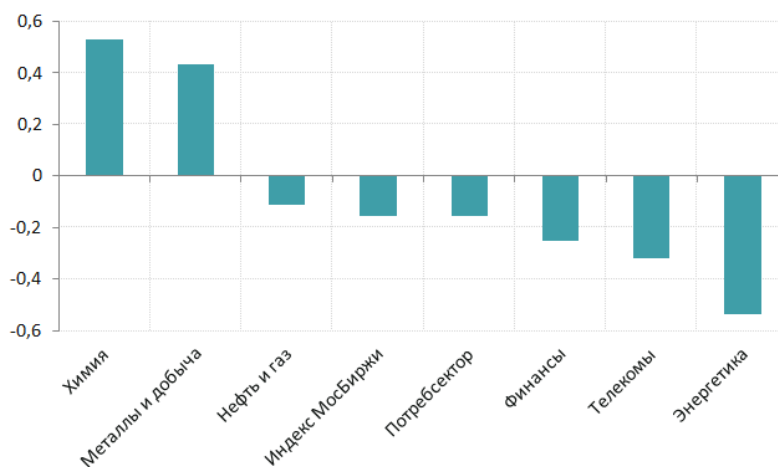


данные Refinitiv, ЦБ РФ, Доходъ

Доля нерезидентов в ОФЗ упала до минимальных значений за 6 лет из-за санкций, введенных 15 апреля текущего года. Однако летом приток средств нерезидентов на вторичный рынок российского госдолга возобновился, причиной этому послужило незначительное снижение санкционных рисков. При отсутствии серьёзных внешнеполитических шоков и при средней цене на нефть в 2021 году на уровне около \$62-67 за баррель мы видим потенциал укрепления национальной валюты до уровня 68-71 рубль за доллар США.

Корреляция доходности отраслевых индексов МосБиржи и курса USD/RUB

2014-2020, по месячным данным

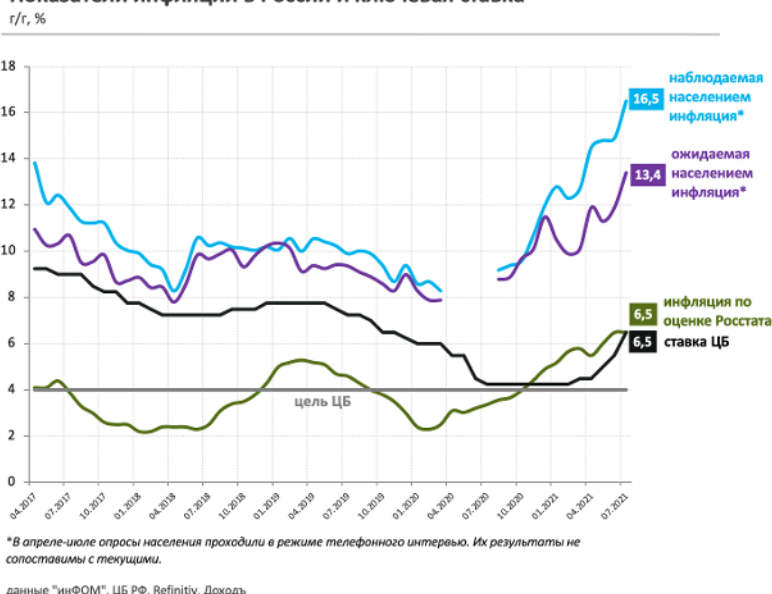


данные Доходъ, Refinitiv

При более сильном рубле выигрывают отрасли, ориентированные на внутренний рынок (энергетика, телекомы, потребсектор). При этом секторам, ориентированным на экспорт (химия, металлы и добыча) поддержку окажет продолжающееся восстановление экономики и высокие цены на мировом товарном рынке.

Инфляция

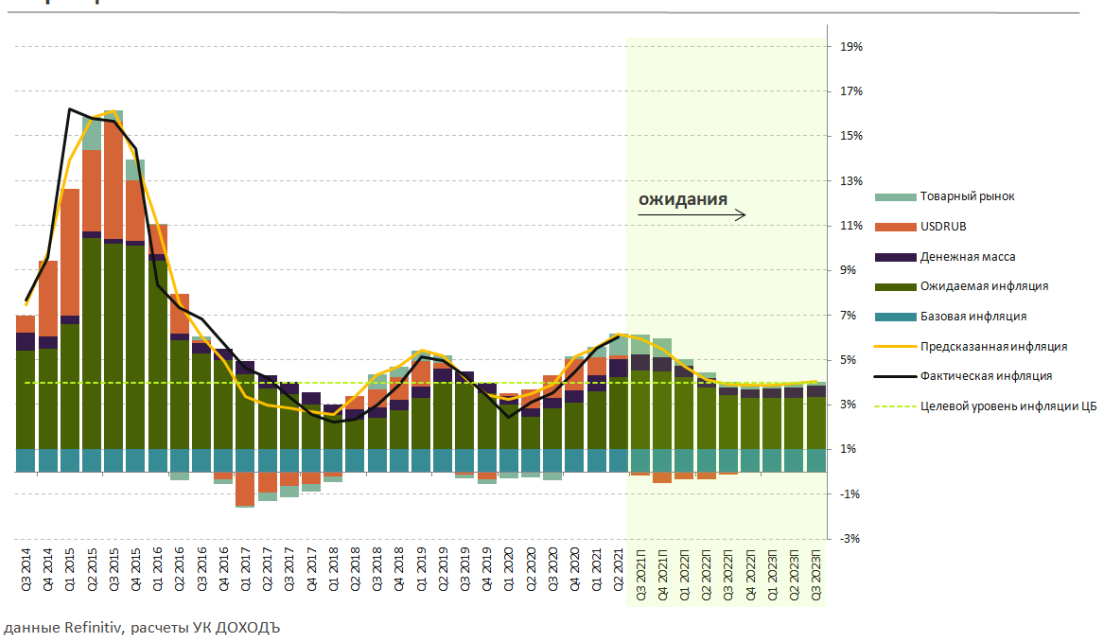
Показатели инфляции в России и ключевая ставка



По данным Росстата, инфляция в России в июне ускорилась до 6,5%. Однако по оперативным данным в июле показатель начал демонстрировать снижение. Основными проинфляционными факторами сейчас остаются высокие цены на товарных рынках и быстрый рост денежной массы за предыдущие 12 месяцев, вызванный мягкой ДКП. Повышенные инфляционные ожидания также вносят существенный вклад в инфляцию. Фактор ослабления рубля в ближайшие месяцы должен полностью нивелироваться.

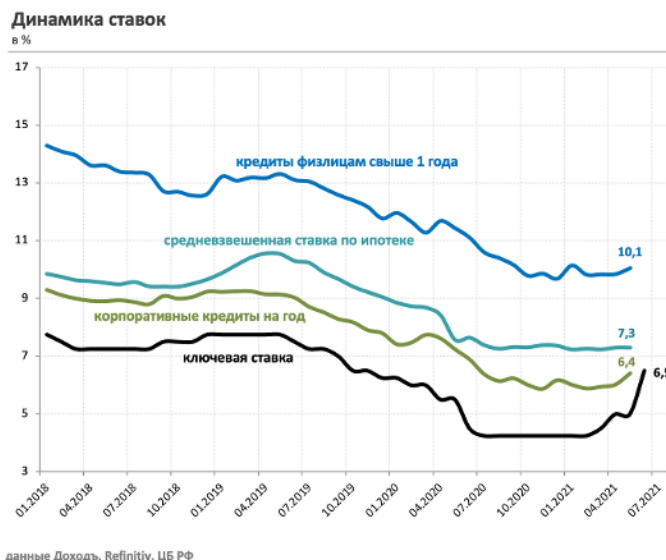
Основные факторы, влияющие на инфляцию

Инфляция по компонентам



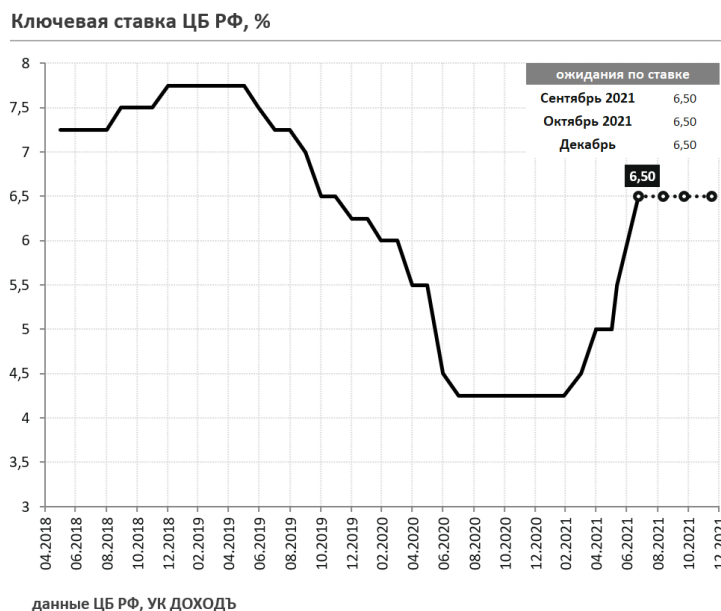
Согласно нашей модели, инфляция достигла своего пика во II квартале, в III квартале ожидается незначительное снижение, к концу года показатель будет находиться на уровне 5,5% в годовом выражении.

Процентные ставки и кредитование



С начала 2021 года Банк России четыре раза повышал ключевую ставку с 4,25% до 6,5%. На мартовском заседании было объявлено о возвращении к нейтральной денежно-кредитной политике.

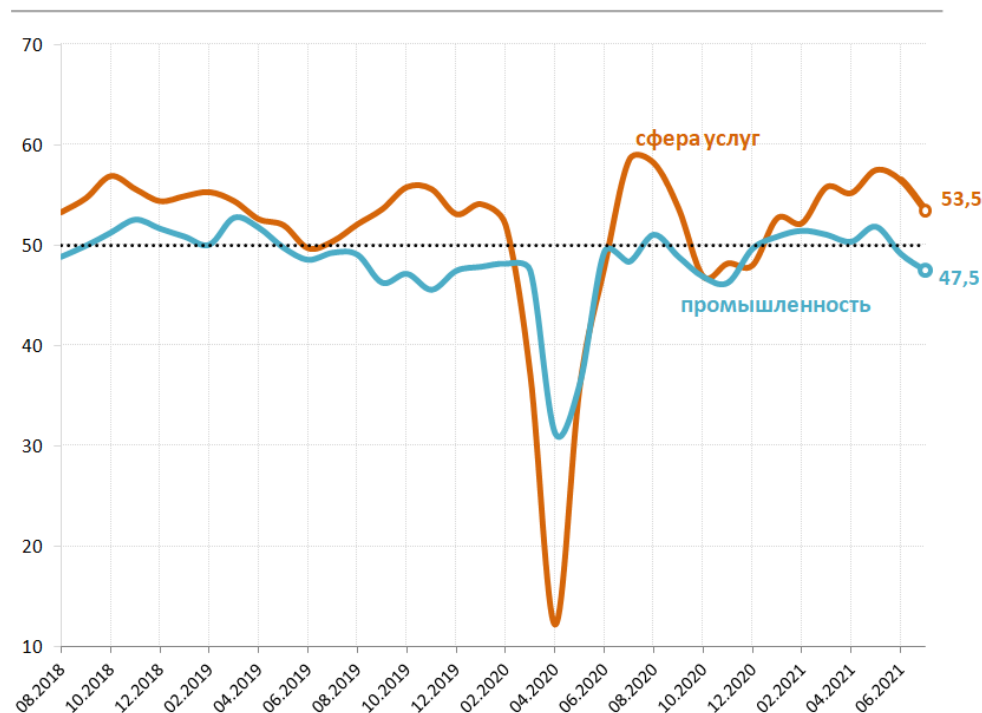
Инфляция складывается выше прогноза Банка России. В пресс-релизе по ключевой ставке, опубликованном 23 июля текущего года, ЦБ отметил, что денежно-кредитные условия на тот момент оставались мягкими, а кредитование продолжало расти темпами, близкими к максимумам последних лет и всё это на фоне серьезно возросших инфляционных ожиданий. Перечисленные факторы заставили Банк России увеличить ключевую ставку сразу на 100 б.п. до 6,5%. Мы считаем, что на данном уровне показатель будет находиться до конца года.



Повышение процентных ставок и сворачивание ряда программ господдержки приведут к снижающимся темпам роста кредитования. **Однако роспуск (сокращение) резервов сделает возможным для банковского сектора продемонстрировать более высокие финансовые результаты в текущем году по сравнению с 2020 годом.** Определенное негативное влияние от повышения ставок на себе испытает строительный сектор.

ПРОИЗВОДСТВЕННАЯ АКТИВНОСТЬ

Динамика индекса PMI Markit Russia

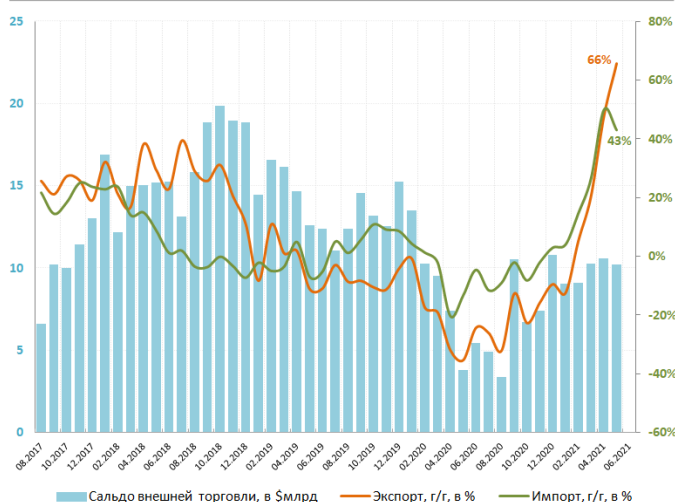


данные Refinitiv, IHS Markit, Доходъ

В июле PMI промышленности опустился до минимума с ноября 2020 года, что связано с возобновившимся падением объемов производства и снижением количества новых заказов. Индекс сферы услуг указал на дальнейший ежемесячный рост деловой активности, несмотря на снижение своих темпов роста. Главными рисками снижения показателей являются потенциальные ограничения, связанные с продолжающимся распространением коронавирусной инфекции, однако благоприятным моментом стало небольшое снижение инфляционного давления в июле.

ВНЕШНИЙ СПРОС

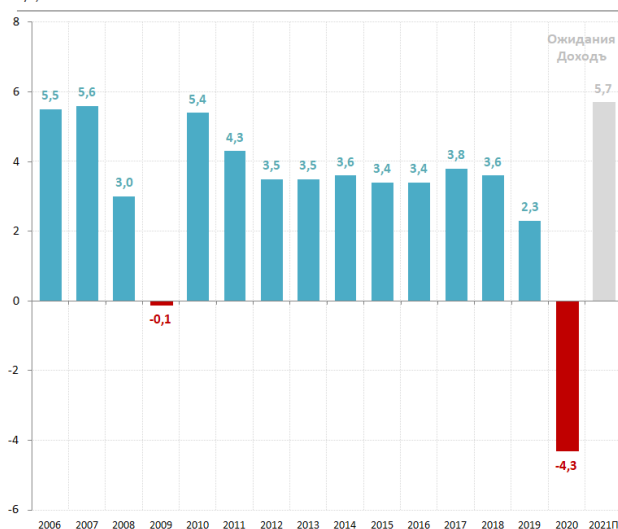
Сальдо внешней торговли РФ



данные Refinitiv, Федеральная таможенная служба, Доходь

Восстановление мировой экономики постепенно приводит к увеличению спроса на энергоресурсы, и, как следствие, к росту положительного сальдо внешней торговли России в годовом выражении, при этом негативное влияние на счет текущих операций оказывает рост импорта товаров, также связанный с оживлением экономики. Продолжающаяся массовая вакцинация и восстановительные процессы в экономике будут способствовать дальнейшему увеличению положительного сальдо внешней торговли России во втором полугодии 2021 года.

Динамика мирового ВВП
г/г, %



данные Доходь, МВФ

По итогам 2021 года мы ожидаем восстановительный рост мировой экономики на 5,7% в годовом выражении. Дальнейшее восстановление внешнего спроса будет позитивно влиять на экономику. По нашему мнению, цены на многие сырьевые товары достигли своих локальных максимумов, но продолжающийся рост объемов продаж, безусловно, **позитивно скажется на финансовых результатах российских экспортеров (нефтегазовый сектор, металлургия, химия)** во втором полугодии 2021 года. Определенным негативом могут являться ограничительные меры со стороны государства.

Фактор	Влияние на	
	компании фондового рынка	отрасли российского рынка
ВНУТРЕННИЙ СПРОС	умеренное	Быстрое восстановление внутреннего спроса оказывает положительное влияние на экономику в целом, однако будет частично нивелироваться динамикой реальных доходов населения, ускорением продовольственной инфляции, а также снижением темпов розничного кредитования. Внутренний спрос во втором полугодии 2021 года будет нейтрально влиять на доходы компаний потребительского сектора
КРЕДИТОВАНИЕ	умеренно-негативное	Повышение процентных ставок и сворачивание ряда программ господдержки приведут к снижающимся темпам роста кредитования. Однако роспуск резервов сделает возможным для банковского сектора продемонстрировать более высокие финансовые результаты по сравнению с 2020 годом. Определенное негативное влияние от повышения ставок на себе испытает строительный сектор.
ПРОИЗВОДСТВО	умеренно-позитивное	Постепенное восстановление мировой экономики способствует росту производства и повышению индекса деловой активности в промышленности.
ВНЕШНИЙ МИР	умеренно-позитивное	Увеличение внешнего спроса будет поддерживать продолжающийся рост объемов продаж у российских экспортеров (нефтегазовый сектор, металлургия, химия), что позитивно скажется на их финансовых результатах.
РУБЛЬ	умеренное	До конца 2021 года мы видим потенциал укрепления национальной валюты до 68-71 рубля за доллар США. Более крепкий рубль будет оказывать положительное влияние отрасли, ориентированные на внутренний спрос (энергетика, телекомы, потребсектор), но при этом экспортоориентированные отрасли будут испытывать давление.

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



РОССИЙСКИЕ АКЦИИ: НАШ ВЫБОР

Ниже представлен обзор секторов российского рынка с комментариями относительно их перспектив. В каждом секторе мы выделяем отдельные компании, которые, по нашему мнению, могут обладать лучшим потенциалом.

Каждая бумага оценивается по двум показателям - потенциалу по модели стоимостного инвестирования (DCF-модель) и комбинации высоких прогнозируемых дивидендов и стабильности их выплат (Dividend)

Обозначения:

DCF - Наш выбор акций по стоимостной оценке

Dividend - Наш выбор акций по ожидаемой дивидендной доходности и стабильности выплат.

В заключительном разделе "Общий рейтинг по стоимостной оценке (DCF-потенциал)" приводятся ключевые моменты по всем ликвидным российским акциям со стандартизированной оценкой потенциала:

Strong Buy - сильная недооценка (доля в портфеле выше, чем в бенчмарке)

Buy - умеренная недооценка (доля в портфеле выше, чем в бенчмарке)

Hold - оценка по рынку (доля в портфеле на уровне бенчмарка)

Sell - умеренная переоценка (доля в портфеле ниже, чем в бенчмарке)

Strong Sell - сильная переоценка (доля в портфеле ниже, чем в бенчмарке)

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2015-2021
Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Телекомы 29%	Металлы 48%	Финансы 49%	Металлы 242%
Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Индекс МосБ 29%	Потребсектор 43%	Химия 40%	Химия 227%
Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Финансы 27%	Финансы 21%	Индекс МосБ 16%	Финансы 208%
Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Энергетика 26%	Химия 16%	Нефть и газ 15%	Индекс МосБ 173%
Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Нефть и газ 26%	Энергетика 14%	Металлы 14%	Энергетика 163%
Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Металлы 11%	Индекс МосБ 8%	Потребсектор 4%	Нефть и газ 139%
Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Потребсектор 9%	Телекомы 7%	Телекомы -4%	Потребсектор 63%
Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 3%	Нефть и газ -16%	Энергетика -8%	Телекомы 51%

данные Доходь, Refinitiv на 05.08.2021

Последние результаты

С начала 2021 года нефтегазовый сектор показывает результат немногим ниже средней доходности российского рынка с результатом +15%. Среднегодовой темп роста индекса акций нефтегазового сектора за последние 6,5 лет составил 14,4%. **Основным позитивным фактором является восстановительный рост цен на нефть ввиду роста спроса на нефтепродукты, вызванного ослаблением карантинных ограничений.**

Поддержку нефтяным котировкам в 2021 году оказывают новости о проводимой вакцинации против COVID-19, постепенное восстановление спроса и осуществление мер по сдерживанию предложения со стороны ОПЕК+. Помимо этого, поддержку нефтяным котировкам оказали внушительные меры бюджетной и монетарной поддержки в развитых странах, где деловая активность уверенно восстанавливалась, что содействовало росту спроса на энергоресурсы. Положительную роль для нефти и газа в начале года играли негативные погодные условия (аномально низкая температура) в США и Западной Европе. В настоящее время фиксируется превышение спроса над предложением, что приводит к сокращению свободных запасов нефти в хранилищах и росту нефтяных котировок.

Основными рисками для сектора по-прежнему остаются возможное ухудшение эпидемиологической обстановки в мире и возврат к жестким карантинным мерам (яркими последними примерами являются третья волна в Европе и ухудшение ситуации в Индии). Причиной для беспокойства также может быть увеличение экспорта иранской нефти в случае заключения ядерной сделки с США. Уже сейчас неофициальные поставки дешевой нефти из Ирана в Китай в объеме около 1 млн барр./сут. определенно сдерживают рост цены на нефть.

Будущие перспективы

Нефть. Мировая экономика наблюдала устойчивое восстановление спроса на нефть в первой половине 2021 года. Выполнение условий сделки о сокращении добычи в рамках соглашения ОПЕК+ и рост спроса помогли нефтяному рынку восстановиться, однако достичь докризисных уровней вряд ли удастся в ближайшее время.

С мая 2020 года действовало соглашение ОПЕК+ о сокращении добычи нефти на 9,7 млн баррелей в сутки (б/с) до августа и на 7,7 млн б/с — до конца 2020 года. ОПЕК+ планировал с начала 2021 года ослабить объемы сокращения сразу на 2 млн б/с до 5,7 млн б/с. Однако вмешалась вторая волна пандемии коронавируса. На декабрьском заседании участники соглашения ОПЕК+ договорились об увеличении добычи нефти лишь на 0,5 млн б/с с января 2021 года. А позже, 1 апреля 2021 г. было принято решение о постепенном наращивании добычи в период с мая по июль 2021 г. Дополнительный объем, который ОПЕК+ предполагает вывести на рынок в течение 3 месяцев, составил 1,15 млн б/с. Одновременно Саудовская Аравия сняла добровольное ограничение в 1 млн б/с. С учетом действующих ограничений можно ожидать, что к концу июля показатель ограничений составит 6 млн б/с.

После последних июльских переговоров министерский мониторинговый комитет ОПЕК+, в который входят представители Саудовской Аравии и России, договорился об увеличении добычи нефти на 400 тыс. барр. в сутки ежемесячно начиная с августа. В итоге за август—декабрь 2021 года добыча вырастет на 2 млн барр., как и планировалось изначально, а к сентябрю 2022 года будет полностью снято ограничение на добычу 5,8 млн барр., которое действует сейчас. Действие самого соглашения продлено на восемь месяцев — с 1 мая до 31 декабря 2022 года.

Год назад, 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. ОПЕК ожидает, что в 2021 г. спрос на нефть вырастет на 6 млн б/с, до 96,5 млн б/с против 90,5 млн б/с в 2020 году и 100 млн б/с в 2019 году.

Рубль. Цена на нефть марки Brent выросла с начала года на 40% до \$72 за баррель. Курс рубля за этот же период остался практически без изменений.

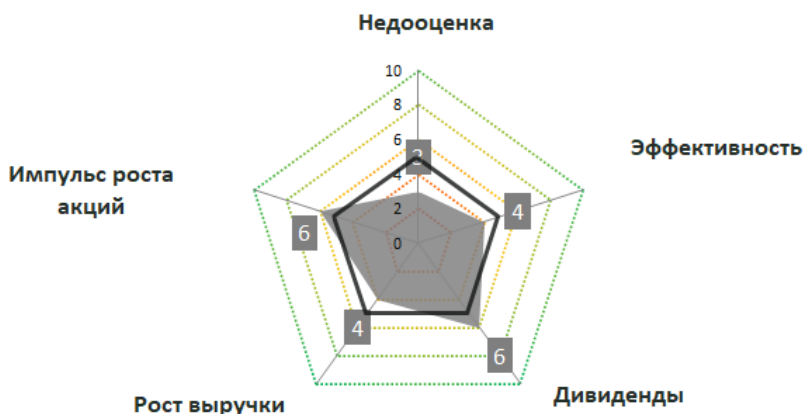
Мы ожидаем, что среднегодовой курс доллара в 2021 году будет на уровне 72-73 руб. Ожидаемый нами курс доллара на конец года устремится к 68-70 руб. Мы предполагаем, что уровень среднегодовой цены на нефть в 2021 году будет около \$62-67 за баррель.

Добыча. За 6 месяцев 2021 года добыча нефти и газового конденсата в России, согласно данным ЦДУ ТЭК, сократилась на 3,7% до 254,9 млн тонн. Среднесуточная добыча за этот период достигала 10,32 млн барр. Объем добычи природного газа в России в январе-июне 2021 г. вырос на 12,6% и составил 384,09 млрд м³. Согласно прогнозу ОПЕК, добыча нефти в России в 2021 году останется практически на том же уровне (+30 тыс. б/с), что и год назад - 10,63 млн б/с.

Прогнозы финансовых показателей

В 2021 году мы ожидаем стремительный рост показателей выручки и чистой прибыли у большинства компаний нефтегазовой отрасли до докризисных уровней 2019 года. Слабый рубль и восстановление цен на нефть и газ будут способствовать восстановлению финансовых показателей.

Медианные оценки компаний нефтегазового сектора по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	EV/EBIT	10.0	3	Weak
Эффективность	ROCE	7.8%	4	Weak
Дивиденды	Див доходность	8.8%	6	Medium
Рост выручки	ср в след 5 лет	1.5%	4	Weak
Импульс роста акций			6	Medium

данные Доходь

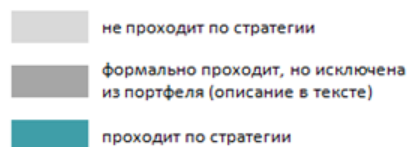
По текущим индикаторам компании сектора оценены несколько выше справедливой стоимости и имеют дивидендную доходность на среднем уровне. Наибольший потенциал роста по DCF-модели у следующих бумаг: Газпром, Газпром нефть, НОВАТЭК, обыкновенные и привилегированные акции Сургутнефтегаза и Татнефти. Предлагается у данных компаний увеличить вес относительно индекса Мосбиржи.

В дивидендной стратегии представлены 4 акций сектора: Газпром, Лукойл, привилегированные акции Татнефти и Башнефти.

Оценки компаний по стратегиям

	Дивидендная			DCF-модель
	Yield	DSI	Total Strategy	
Газпром	9	5	14	20
Роснефть	6	5	11	16
Новатэк	3	10	13	18
Лукойл	10	10	20	13
Газпром нефть	8	5	13	18
Сургутнефтегаз	1	9	10	20
Татнефть	8	5	13	17
Башнефть	6	5	11	14
Русснефть	1	1	2	16
Сургутнефтегаз-п	6	5	11	19
Башнефть-п	10	5	15	16
Транснефть-п	4	9	13	10
Татнефть-п	9	5	14	18

Попадание в стратегии:



DCF-потенциал:



данные Доходь

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР: НАШ ВЫБОР

Газпром Dividend DCF

В 2020 году компания из-за нестабильности на мировом нефтяном рынке, вызванные пандемией COVID-19, испытывала значительное давление на свои финансовые показатели. Акции Газпрома уверенно входят в состав дивидендного портфеля. Перспективы бурного восстановления результатов за 2021 год и соответственно размера дивидендов позволяют ожидать рекордный уровень дивидендов. Наши ожидания по размеру дивидендов за 2021 год выше 29 руб. на акцию.

Интересное положение складывается на европейском рынке газа. Цены на газ в Европе несмотря на приход низкого летнего сезона удерживаются на максимумах, спотовые цены на основном европейском газовом хабе TTF уже достигли \$500 за 1 тыс. кубометров.

Данная ситуация является следствием сразу комплекса факторов. Во-первых, это ограниченное предложение газа со стороны основных поставщиков — России и Норвегии, а также сокращение поставок сжиженного природного газа (СПГ), поскольку страны Азии предлагают производителям СПГ более высокие цены. И во-вторых, если ранее при росте цен на газ спрос на него в крупном секторе потребления — генерации электроэнергии — происходило замещение в пользу угля, то сейчас сделать это весьма затруднительно (цены на энергетический уголь в Западной Европе также значительно выросли плюс дорогая плата за выбросы CO₂).

Определенным исправлением ситуации по истощённым запасам газа в европейских ПХГ за прошедшие холодные зиму и весну могут стать поставки по трубопроводу «Северный поток – 2», которые Газпром планирует начать этой осенью. DCF-модель дает хороший потенциал роста акций компании - рейтинг **20 из 20**, что соответствует рекомендации «**Strong Buy**». Успехи в достройке второй нитки трубопровода «Северный поток – 2», крупные дивиденды за 2021 и 2022 года, а также новости о развитии газоперерабатывающих проектов (ввод Амурского ГПЗ, начало реализации масштабного проекта в Усть-Луге) могут быть в дальнейшем мощными драйверами для переоценки акций Газпрома.

Газпром нефть DCF

Газпром нефть отлично начал 2021 год на фоне роста цен на нефть и сохранения слабого рубля. Компания имеет наименьший спад по динамике добычи среди всех российских компаний на фоне реализации соглашений в рамках ОПЕК+. По итогам первого квартала 2021 года отмечен даже рост общего объема продаж нефти на 1,5% до 6,1 млн т. Определенным негативом для компании являются вступившие с начала года налоговые нововведения по налогу на дополнительный доход (НДД) и отмене ряда льгот по экспортной пошлине и НДС. Однако, с начала года вновь заработал возвратный механизм по обратному акцизу в связи с ростом цен экспортного паритета на бензин и дизельное топливо на зарубежном рынке.

Низкое значение индекса стабильности выплат DSI не позволяют включить акции компании в дивидендный портфель. По DCF модели акции имеют высокую оценку благодаря дальнейшим ожиданиям восстановления спроса и цен на нефть. Рейтинг **18 из 20**, что 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 не позволяет попасть бумагам Сургутнефтегаза попасть в дивидендный портфель. После крупных выплат за 2020 года, уже по итогам 2021 года наши дивидендные ожидания по привилегированным акциям на данный момент находятся на лишь уровне 3,2-3,4 руб.

DCF-модель дает оценку **19 из 20** по привилегированным и **20 из 20** по обыкновенным акциям. Рекомендация **«Strong Buy»** - **держат** долю акций в портфеле выше, чем предполагает бенчмарк.

Новатэк

Увеличение доли высокомаржинальных продаж СПГ в общей структуре выручке вкупе с двукратным ростом котировок на газ относительно докризисного 2019 года приведут к значительному улучшению финансовых показателей компании в 2021 году.

«Ямал СПГ» благодаря запуску четвертой линии сможет выйти на уровень производства более 20 млн т СПГ в год. Температурные особенности (при температуре ниже 25 градусов) позволяют линиям «Ямал СПГ» работать на 20% мощнее проектных параметров. Руководство компании подтверждают планы производства НОВАТЭКом 70 млн т СПГ к 2030 году, но есть вопросы по ресурсной базе.

Относительно низкая дивидендная доходность не позволяет попасть бумагам Новатэка в дивидендный портфель. DCF-модель дает хороший потенциал роста акций компании. Рейтинг **18 из 20**, соответствует рекомендации **«Strong Buy»** - **держат** долю акций в портфеле выше, чем предполагает бенчмарк.

Татнефть

По форвардным мультипликаторам бумаги Татнефти находится на приемлемых уровнях. К маю 2021 года компания вышла на докризисные уровни по добыче нефти. По итогам первого квартала 2021 года, несмотря на ожидаемую отмену налоговых льгот для высоковязкой нефти, Татнефти удалось показать отличный финансовый результат. Основная причина: стремительный рост цен на нефть и нефтепродукты с начала текущего года.

Дивидендная доходность привилегированных акций в ближайшее 12 месяцев составляет 11%, что является высоким показателем в секторе и позволяет им пройти в дивидендный портфель.

DCF-модель дает потенциал роста выше среднерыночного уровня – **рейтинг 17 из 20** для обыкновенных и рейтинг 18 из 20 для привилегированных акции компании. Рекомендация **«Strong Buy»** - **держат** долю акций выше уровня бенчмарка.

Лукойл **Dividend**

Восстановление мировой экономики позволяет оптимистично смотреть на акции Лукойла. Помимо роста цен на нефть, положительное влияние на динамику финансовых показателей с начала года оказывает начало восстановления добычи нефти, снижение удельных затрат на добычу, а также рост положительного эффекта временного лага по экспортной пошлине и НДС. Сдерживающими факторами являются отмена налоговых стимулов по высоковязкой нефти и возобновление укрепления рубля.

Бумаги Лукойла имеют высокую оценку стабильности выплат дивидендов. В совокупности с дивидендной доходностью выше среднерыночных значений, акции компании подтверждают статус «дивидендного аристократа» и попадают в **дивидендный портфель**. Оценка по DCF-модели **13 из 20**. Рекомендация «**Buy**» - **держат** долю акций выше уровня бенчмарка.

Башнефть-п **Dividend**

Наиболее пострадавшая компания от сокращения добычи в рамках соглашения ОПЕК+ годом ранее, однако есть шансы на восстановление добычи. Отметим дискриминационное отношение со стороны материнской компании (Роснефть) - вывод средств из компании через дебиторскую задолженность и займы. Восстановление финансовых показателей компании дает некоторые надежды на удовлетворительные дивиденды.

Префы Башнефти удовлетворяют минимальным уровням стабильности выплат дивидендов и дивидендной доходности для попадания в дивидендный портфель. Оценка по DCF-модели **16 из 20**. Рекомендация «**Buy**» - **держат** долю акций выше уровня бенчмарка.

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫЧА

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2015-2021
Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Телекомы 29%	Металлы 48%	Финансы 49%	Металлы 242%
Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Индекс МосБ 29%	Потребсектор 43%	Химия 40%	Химия 227%
Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Финансы 27%	Финансы 21%	Индекс МосБ 16%	Финансы 208%
Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Энергетика 26%	Химия 16%	Нефть и газ 15%	Индекс МосБ 173%
Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Нефть и газ 26%	Энергетика 14%	Металлы 14%	Энергетика 163%
Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Металлы 11%	Индекс МосБ 8%	Потребсектор 4%	Нефть и газ 139%
Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Потребсектор 9%	Телекомы 7%	Телекомы -4%	Потребсектор 63%
Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 3%	Нефть и газ -16%	Энергетика -8%	Телекомы 51%

данные Доходь, Refinitiv на 05.08.2021

Последние результаты

Среднегодовой темп роста индекса акций металлургического сектора с 2015 года составил 20,8%, что стало наилучшим результатом среди отраслевых индексов. Металлургические компании продолжили свой рост и в первой половине 2021 году, однако уже с темпами ниже индексных, коррекция котировок золото несколько притормозило бумаги золотодобытчиков. Кроме того, временные экспортные пошлины на черные и цветные металлы негативно сказались на котировках металлургов.

Благодаря более быстрому восстановлению экономики Китая после пика пандемии, мировые цены на металлы взлетели на фантастические высоты, поддержав рост сектора.

Согласно данным Мировой ассоциации стали (World Steel Association), мировой выпуск стали в январе - июне вырос на 14,4% г/г. Производство стали в России за первые 6 месяцев увеличилось на 8,5%.

Будущие перспективы

Рубль. Мы ожидаем, что среднегодовой курс доллара в 2021 году будет на уровне 72-73 руб. Ожидаемый нами курс доллара на конец года устремится к 68-70 руб. Укрепление курса рубля может притормозить рост финансовых показателей сектора.

Цены на металлы. В данный момент восстановительный экономический рост оказывает позитивное влияние на рынок металлургии. Мы ожидаем, что после существенного падения на 4% в 2020 году, мировой ВВП увеличится примерно на 5,5-6% в 2021 году. Восстановление ВВП уже позитивно сказалось на ценах практически всех металлов.

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 постепенным восстановлением мировой экономики в первом квартале 2021 года наблюдалось падение цен на золото до уровней \$1700 за унцию. Сейчас же на фоне ускорения мировой инфляции золото пришло к уровням на начало года. По нашим оценкам, до конца текущего года цены на золото могут еще подрасти на 7-10% в случае возобновления турбулентности на финансовых рынках.

Палладий, никель, медь (Норникель)

Около 80% добываемого палладия используется для производства автомобилей и их комплектующих. Ужесточение норм регулирования выбросов автомобилей в Китае и странах Европы способствует росту спроса на палладий, который используется в производстве автомобильных катализаторов. Восстановление мирового промышленного производства переоценило стоимость палладия на исторические высоты, сверх наших ожиданий. Рост спроса будет удовлетворяться увеличивающимся предложением из Южной Африки и других регионов, а также из вторичной переработки. Но из-за временной приостановки Норильской обогатительной фабрики, рудников «Октябрьский» и «Таймырский» ожидается дефицит палладия на уровне 0,9 миллиона унций в 2021 году. Дефицит может быть частично нивелирован за счет распродажи запасов, включая металл, произведенный, но не проданный «Норникелем» в 2020 году.

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 уже произошедший рост цен на металл в первом полугодии текущего года, также сверх наших ожиданий, мы прогнозируем коррекцию цен на 5-7%. Восстановление спроса будет компенсировано ростом предложения, в первую очередь за счет запуска новых мощностей по производству черного ферроникеля (NPI) в Индонезии.

Медь более чувствительна к влиянию экономического цикла. С апреля прошлого года цены на медь непрерывно росли на фоне продолжающегося дефицита металла и оптимизма относительно восстановления мировой экономики.

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. Однако сейчас происходит обратный процесс. Ослабление карантинных ограничений и открытие розничных сетей способствовали реализации отложенного спроса на бриллианты в Китае и США. Кроме того, совпадение двух факторов - высокого спроса со стороны конечных потребителей и падения предложения привело к росту цен на алмазы с начала года на 9%.

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

Восстановление спроса и стагнация предложения на рынке стальной продукции способствовали продолжению роста цен и в 2021 году. Цены на сталь очень чувствительны к восстановлению мировой экономики. Рост цен на сталь и железную руду бьет все мыслимые прогнозы. Кроме того, стоит добавить, что одной из главных причин роста мировых цен на сталь является ограничение экспорта Китаем. Львиная доля китайской стали в данный момент потребляется внутри КНР, что приводит к дефициту предложения в мировой торговле.

Алюминий (Русал)

Более половины мирового потребления алюминия используется в транспортной и строительной отрасли. При этом цены очень чувствительны к экономическим циклам. Здесь также наши ожидания по росту цен на алюминий были превышены. Рост физических премий к цене металла свидетельствует об активизации рынка алюминия. По данным World Bureau of Metal Statistics (WBMS), за первые три месяца текущего года на мировом рынке алюминия был зафиксирован дефицит в размере около 70 тыс. т. Ситуация коренным образом отличается от прошлого года, когда баланс был сведен с избытком предложения, достигающим 1 млн. т. Как отмечает WBMS, видимый спрос на алюминий в первом квартале 2021 г. был на 8,8% больше, чем в тот же период в 2020 г.

Согласно опубликованным данным International Aluminium Institute, мировое производство алюминия в апреле вышло на рекордный среднесуточный уровень, составив 185,3 тыс. т. За первые четыре месяца 2021 года производство металла составило 22,2 млн т. Это на 4,1% превышает уровень аналогичного периода прошлого года и на 6% больше, чем в январе-апреле 2019 г.

Уголь (Распадская, Мечел)

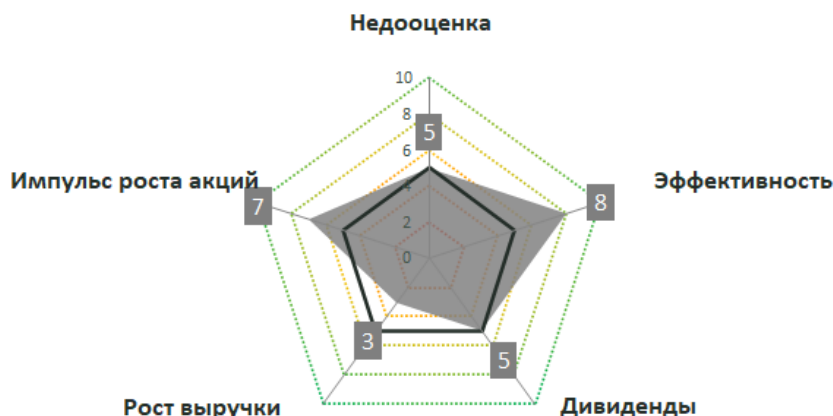
На мировом рынке спрос на энергетический уголь оказался повышенным из-за роста цен на газ и относительно холодной погоды. Российские угольщики существенно увеличили маржинальность бизнеса в начале года из-за сочетания высоких экспортных цен на энергетический уголь и снизившихся затрат на железнодорожную транспортировку.

Цены на коксующийся уголь также резко выросли с начала 2021 г., фактически обратив вспять падение, которое последовало за ограничениями Китая на импорт угля из Австралии в конце 2020 г. Спрос вырос в Индии и ЕС, где производство стали восстанавливается после пандемии COVID-19.

Прогнозы финансовых показателей

Мы ожидаем восстановление финансовых показателей компаний сектора в текущем году, при условии не повторения карантинных ограничений. Одновременно с восстановлением мировой экономической активности финансовые результаты золотодобывающих компаний будут стагнировать. Определенным негативом для представителей черной и цветной металлургии могут являться ограничительные меры со стороны государства (ввод временных экспортных пошлин).

Медианные оценки компаний металлургического сектора по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	EV/EBIT	10.4	5	Medium
Эффективность	ROCE	13.6%	8	Strong
Дивиденды	Див доходность	4.5%	5	Medium
Рост выручки	ср в след 5 лет	1.0%	3	Weak
Импульс роста акций			7	Strong

данные Доходъ

Представители отрасли имеют высокие показатели рентабельности инвестированного капитала, однако уже произошедшая переоценка акций черных металлургов не позволяет им иметь высокий уровень потенциала роста в дальнейшем. Наибольший потенциал роста по DCF-модели у следующих бумаг: En+ и РУСАЛ.

В дивидендной стратегии сектор представляют 4 компании, которые имеют хорошую историю роста и стабильности выплат: Северсталь, НЛМК, ММК и Полиметалл.

Оценки компаний по стратегиям

	Дивидендная			DCF-модель
	Yield	DSI	Total Strategy	
Норникель	7	5	12	16
Полюс	3	5	8	8
НЛМК	9	5	14	10
Северсталь	10	5	15	9
Алроса	8	5	13	11
Полиметалл	6	10	16	11
Русал	1	1	2	20
ММК	10	5	15	8
EN plus	1	1	2	20
ВСМПО-Ависма	3	3	6	2
Распадская	1	4	5	9
Петропавловск	1	1	2	10
ТМК	2	10	12	4
Мечел	1	1	2	12
Лензолото	1	1	2	3
КТК	1	1	2	6
Ашинский МЗ	1	1	2	7
Мечел-п	8	5	13	9
Лензолото-п	1	5	6	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 Доходъ

МЕТАЛЛУРГИЯ: НАШ ВЫБОР

Русал

По DCF-модели акции РУСАЛа имеют наивысший потенциал роста. Основная причина – возможное раскрытие реальной 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. Отметим также сокращение долговой нагрузки компании, что в будущем откроет возможность выплаты дивидендов.

Дополнительный интерес к бумагам компании может быть вызван планируемым разделением компании путем операции spin off новой компании, в которую выделяют высокоуглеродные активы. Стоимость двух активов (Al+ и новая компания) должна превысить нынешнюю стоимость из-за реализации этого скрытого потенциала.

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**. Явным негативом для компании являются ограничительные меры со стороны государства (ввод временных экспортных пошлин).

EN+

Последние несколько лет компания не платит дивиденды. Однако хорошая рыночная конъюнктура на рынке алюминия в 2021 году дает большой шанс на возобновление выплат дивидендов в соответствии с дивидендной политикой компании по итогам текущего года. Новости по дивидендам могут появиться в августе после выхода финансовых итогов за 1 полугодие 2021 года. Кроме того, потенциальная реорганизация РУСАЛа и EN+, и переход на единую акцию могут служить мощным драйвером для переоценки бумаг EN+.

По DCF-модели акции EN+, как и дочернего Русала имеют наивысший потенциал роста, **20 из 20**, рекомендация «**Strong Buy**».

Полиметалл

Улучшение финансовых результатов Полиметалла также связано с ростом цен на золото. Объем производства в 2021 году планируется на уровне прошлого года, а вот с 2022 года компания ожидает запуск ряда новых проектов, которые помогут увеличить объемы производства – Амурский ГМК-2, Нежданинское месторождение и Ведуга (с 1,5 млн унций в 2020 году до 1,75 млн унций в 2025 году).

Ожидаемой дивидендной доходности и высокого индекса стабильности DSI достаточно для попадания в **портфель дивидендной стратегии**. Отметим, что DCF-модель имеет оценку **11 из 20**. Рекомендация «**Hold**» - **держат** **долю акций на уровне бенчмарка**.

МЕТАЛЛУРГИЯ: НАШ ВЫБОР

НЛМК **Dividend**

Сильные результаты последних трёх кварталов и текущая рыночная конъюнктура позволили менеджменту рекомендовать выплатить повышенные дивиденды, компенсируя снижение предыдущих выплат. Мы ожидаем дивидендную доходность в следующие 12 месяцев на уровне 12-13%, что вкупе с достаточным уровнем стабильности выплат позволяет включить акции в дивидендный портфель.

Наш долгосрочный прогноз предполагает определенную коррекцию цен на стал с текущих рекордных уровней, текущая цена акций уже не дает высокого потенциала их роста. Оценка по DCF-модели **10 из 20**. Рекомендация «Hold» - **держатъ долю акций на уровне бенчмарка**.

Северсталь **Dividend**

Наличие ресурсной обеспеченности по железной руде и экспортной ориентированности выделяют Северсталь среди российских металлургов. Ожидаемой дивидендной доходности и среднего уровня индекса стабильности DSI достаточно для попадания в портфель дивидендной стратегии.

Оценка по DCF-модели **9 из 20**, что соответствует рекомендации - держать долю акций ниже уровня бенчмарка. Столь низкая оценка обусловлена предыдущим стремительным ростом котировок акций.

ММК **Dividend**

Восстановление спроса и стагнация предложения на рынке стальной продукции способствовали продолжению росту цен и в 2021 году, однако ММК отличается низкой обеспеченностью собственным сырьем для производства стали. В итоге ММК фактически зарабатывает в основном только на стальной марже. ММК испытывает определенный дискомфорт от высоких цен на сырье. Негативную лепту внесло Правительство РФ с введением временных экспортных пошлин, которые приведут к снижению прибыли. Ожидаемой дивидендной доходности и среднего уровня индекса стабильности DSI достаточно для попадания в портфель дивидендной стратегии.

Оценка по DCF-модели **8 из 20**, что соответствует рекомендации - держать долю акций ниже уровня бенчмарка. Столь низкая оценка обусловлена также предыдущим стремительным ростом котировок акций.

Мечел-п **Dividend**

Отсутствие крупных отрицательных курсовых разниц вкупе с ростом цен на уголь и сталь приводят к оптимистичным ожиданиям дивидендов по итогам 2021 года по префам Мечела, что дает возможность им попасть в дивидендный портфель. Оценка по DCF-модели **9 из 20**, что соответствует рекомендации - **держатъ долю акций ниже уровня бенчмарка**.

ХИМИЯ

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2015-2021
Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Телекомы 29%	Металлы 48%	Финансы 49%	Металлы 242%
Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Индекс МосБ 29%	Потребсектор 43%	Химия 40%	Химия 227%
Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Финансы 27%	Финансы 21%	Индекс МосБ 16%	Финансы 208%
Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Энергетика 26%	Химия 16%	Нефть и газ 15%	Индекс МосБ 173%
Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Нефть и газ 26%	Энергетика 14%	Металлы 14%	Энергетика 163%
Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Металлы 11%	Индекс МосБ 8%	Потребсектор 4%	Нефть и газ 139%
Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Потребсектор 9%	Телекомы 7%	Телекомы -4%	Потребсектор 63%
Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 3%	Нефть и газ -16%	Энергетика -8%	Телекомы 51%

данные Доходь, Refinitiv на 05.08.2021

Последние результаты

Среднегодовой темп роста акций сектора химии за последние 6,5 лет составил 20,0%, что стало вторым результатом среди отраслевых индексов на российском рынке.

По расчетам Международной ассоциации производителей минеральных удобрений (IFA), глобальный рынок удобрений, на протяжении нескольких лет находящийся в позитивной динамике, по итогам 2020 года сократился 4,4%. Снижение было обусловлено общим экономическим спадом, нестабильностью цен на энергоресурсы и сельскохозяйственные товары, а также ростом конкуренции среди производителей удобрений и неравномерным спросом на данную продукцию. Согласно прогнозу IFA к 2023-2024 гг. мировое потребление минеральных удобрений будет ежегодно расти слабыми темпами в районе 1%.

Цены на удобрения в 2021 года продолжили стремительный рост. Глобальный рынок удобрений активно восстанавливается после провального 2019 года. Высокий уровень цен на аграрную продукцию продолжит стимулировать спрос на удобрения. Отметим, что цены на азотные удобрения сильно зависят от цен на газ, который является сырьем для производства, которые также находятся на рекордных уровнях.

Кроме того, дефицит на рынке и высокий уровень цен во многом обусловлены отсутствием экспорта из Китая, который сейчас наполняет свой рынок на фоне бурного спроса на сельхозпродукцию и создания резервов из-за опасений повторения новых волн коронавируса.

Индекс цен на удобрения

январь 2016=100%

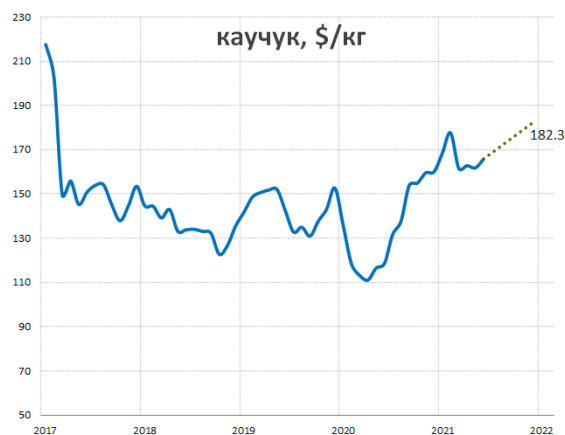


данные Доходь, Refinitiv, LME, Steel Home

Будущие перспективы

Мы ожидаем, что курс рубля к доллару будет находиться в диапазоне 68-75 руб. в 2021 году. Укрепление курса рубля является негативным фактором для экспортеров удобрений и несколько скорректирует их рост финансовых показателей. Определенным негативом могут являться ограничительные меры со стороны государства.

Динамика цен на полиэтилен и каучук

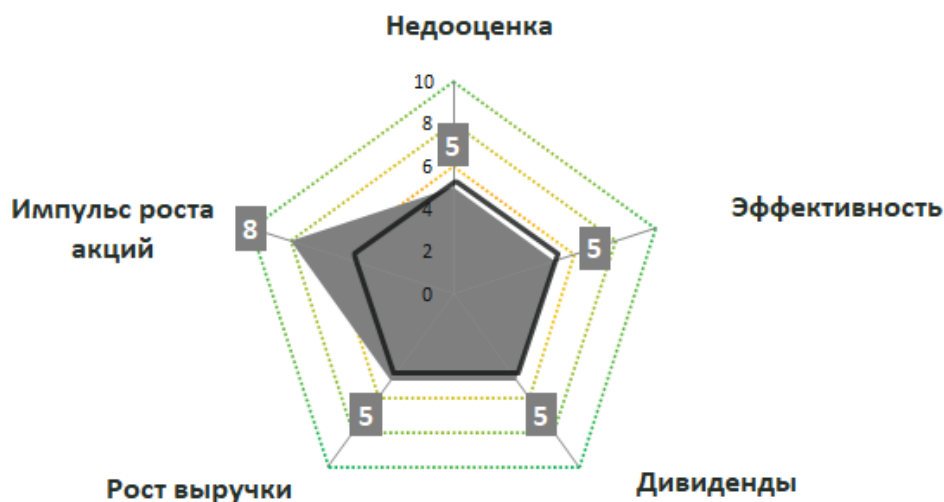


данные Доходь, Refinitiv, LME, Steel Home

Прогнозы финансовых показателей

Мы ожидаем, что восстановление мировой экономики и возобновление цепочки поставок удобрений приведет к отличным финансовым результатам компаний отрасли в текущем году, главным образом, за счет роста цен.

Медианные оценки компаний сектора химии по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	EV/EBIT	9.9	5	Medium
Эффективность	ROCE	15.4%	5	Medium
Дивиденды	Див доходность	6.3%	5	Medium
Рост выручки	ср в след 5 лет	2.7%	5	Medium
Импульс роста акций			8	Strong

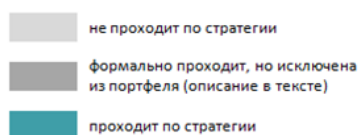
данные Доходъ

При 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.

Оценки компаний по стратегиям

	Дивидендная			DCF-модель
	Yield	DSI	Total Strategy	
Фосагро	4	10	14	10
Акрон	8	9	17	13
НКНХ	6	4	10	15
Казаньоргсинтез	3	5	8	5
Куйбышевазот	2	3	5	14
НКНХ-п	10	4	14	20
Казаньоргсинтез-п	1	10	11	1
Куйбышевазот-п	2	3	5	13

Попадание в стратегии:



DCF-потенциал:



данные Доходь

Высокую оценку по DCF модели имеют привилегированные акции НКНХ. В дивидендной стратегии сектор представляют три компании, которые имеют хорошую историю роста и стабильности выплат: Акрон, Фосагро и префы НКНХ.

ХИМИЯ: НАШ ВЫБОР

НКНХ-п**Dividend****DCF**

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.

Важным событием первой половины 2021 года стала новость об объединении компании СИБУР и ТАИФ (головная компания для НКНХ). Периметр сделки предполагает, что со стороны ТАИФа в объединенную компанию войдут ТГК-16, Казаньоргсинтез, Нижнекамскнефтехим и само АО «ТАИФ». По нашему мнению, данная сделка не окажет негативного влияния на миноритарных акционеров НКНХ, так как она проходит выше на один уровень владения и все планы по развитию компании остаются в силе. О выкупе акций НКНХ со стороны СИБУРа заявлений не было.

При относительно низких показателях стабильности роста и выплат DSI, высокая ожидаемая дивидендная доходность делает возможным прохождение привилегированных акций НКНХ в портфель по **дивидендной стратегии**.

По нашей DCF-модели бумаги компании имеют высокий потенциал роста, у привилегированных **20 из 20**. Рекомендация **«Strong Buy»** - **держат** долю акций **значительно выше уровня бенчмарка**.

Акрон**Dividend**

Котировки на аммиак, карбамид, аммиачную селитру и КАС в начале 2021 года вернулись на максимальные значения за последние несколько лет. Это в совокупности с ростом производства позволило компании показать отличные результаты за 1 квартал текущего года. Акрон по итогам 2020 года выплатил весьма небольшие дивиденды, пообещав крупную выплату к концу текущего года, поставив главной задачей снижение долговой нагрузки.

Достаточно высокие показатели стабильности роста и выплат DSI, а также ожидаемая дивидендная доходность позволяют уверенно войти в портфель по **дивидендной стратегии**. По нашей DCF-модели компания имеет высокий потенциал роста, оценка **13 из 20**. Рекомендация **«Buy»** - **держат** долю акций **выше уровня бенчмарка**.

Фосагро**Dividend**

Финансовые показатели компании в 1 квартале 2021 года продемонстрировали позитивную динамику: выручка выросла на 37%, EBITDA на 85%, чистая прибыль 18,4 млрд руб. против убытка 15,6 млрд руб. годом ранее. Позитив в отчетности обусловлен бурным ростом цен на удобрения. 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 потенциал роста ниже среднего по причине стремительного роста котировок ранее, оценка **10 из 20**. Рекомендация **«Hold»** - **держат** долю акций **на уровне бенчмарка**.

СЕКТОР ЭНЕРГЕТИКИ

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2015-2021
Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Телекомы 29%	Металлы 48%	Финансы 49%	Металлы 242%
Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Индекс МосБ 29%	Потребсектор 43%	Химия 40%	Химия 227%
Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Финансы 27%	Финансы 21%	Индекс МосБ 16%	Финансы 208%
Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Энергетика 26%	Химия 16%	Нефть и газ 15%	Индекс МосБ 173%
Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Нефть и газ 26%	Энергетика 14%	Металлы 14%	Энергетика 163%
Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Металлы 11%	Индекс МосБ 8%	Потребсектор 4%	Нефть и газ 139%
Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Потребсектор 9%	Телекомы 7%	Телекомы -4%	Потребсектор 63%
Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 3%	Нефть и газ -16%	Энергетика -8%	Телекомы 51%

данные Доходь, Refinitiv на 05.08.2021

Последние результаты

С начала 2015 года индекс акций электроэнергетики рос среднегодовым темпом в 16,1%. С начала 2021 года электроэнергетика показывает отрицательную динамику. С вводом карантинных мер в 2020 году потребление электроэнергии сократилось, что стало одной из причин роста цен на мощности во всех ценовых зонах. По итогам 12 месяцев 2020 года, согласно данным ЕЭС, потребление электроэнергии сократилось на 2,3% относительно прошлого года (без учета влияния дополнительного дня 2020 високосного года электропотребление по России в целом уменьшилось на 2,6 %).

Будущие перспективы

С начала года наблюдается восстановление показателей отрасли, положительными моментами являлись также холодные зима и весна. Потребление электроэнергии за первые 6 месяцев 2021 года в целом по России выросло на 5,1% относительно прошлого года (без учета потребления 29 февраля високосного 2020 года – выше на 5,7%).

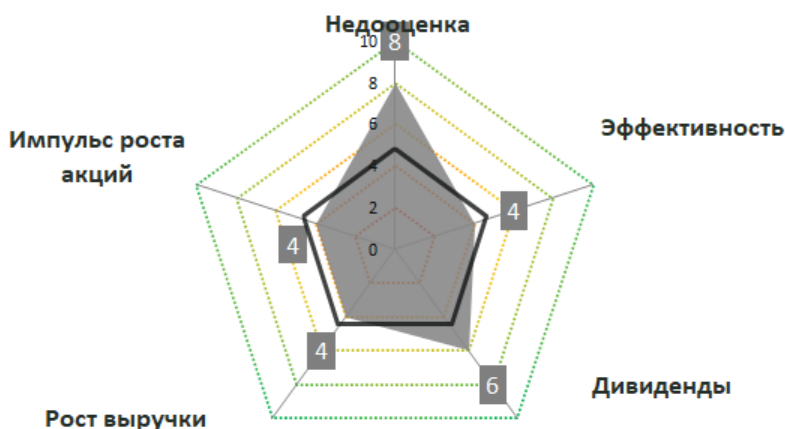
Лучше рынка должны выглядеть те представители сектора, которые дольше других будут получать повышенные платежи за мощность в рамках текущей программы ДПМ. В 2020-2021 годах компании по программе ДПМ проходят пик платежей, но по мере выхода из программы в 2022-2025 годах платежи существенно снизятся,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

Медианные оценки компаний энергетического сектора по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	EV/EBIT	6.1	8	Strong
Эффективность	ROCE	8.0%	4	Weak
Дивиденды	Див доходность	9.0%	6	Medium
Рост выручки	ср в след 5 лет	2.0%	4	Weak
Импульс роста акций			4	Weak

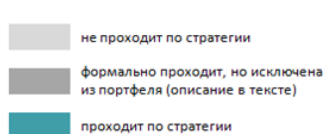
данные Доходъ

Сектор энергетики оценен дешевле среднерыночных значений, что позволяет, даже при невысоких показателях эффективности, иметь высокие потенциалы по нашей DCF-модели: ОГК-2, Энел Россия, МРСК Центра и Приволжья и МРСК Центра. В дивидендный портфель проходят 4 акции: ОГК-2, Россети Московский регион (ранее назывался МОЭСК), а также обыкновенные и привилегированные акции Россетей.

Оценки компаний по стратегиям

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

Попадание в стратегии:



DCF-потенциал:



данные Доходъ

ЭНЕРГЕТИКА: НАШ ВЫБОР

Энел

В данный момент финансовые результаты компании находятся под давлением в связи со снижением платежей по ДПМ и ростом инвестиций в строительство ВИЭ. Однако перспективы развития ВИЭ дают долгосрочную оценку **19 из 20** по DCF-модели. Рекомендация **«Strong Buy»** - **держат** **долю акций** **значительно выше уровня бенчмарка**.

В апреле текущего года компания решила перенести ежегодную выплату за 2020 год в размере 3 млрд рублей или 0,085 рублей на акцию на 2023 год, предлагая повышенную доходность после того, как проекты возобновляемой энергии и модернизации будут запущены один за другим. Выплаты в 3 млрд руб. были зафиксированы в дивидендной политике на период 2020-2022гг. Еще ранее данные выплаты были снижены с 5 млрд руб., что было связано с периодом роста капитальных затрат и падением прибыли после продажи Рефтинской ГРЭС. Компания не проходит в дивидендный портфель из-за низкого индекса DSI и переноса дивидендов.

МРСК Центра и Приволжья

МРСК Центра и Приволжья недооценена по мультипликаторам, имеет высокую ожидаемую дивидендную доходность. Мы ожидаем, что дивидендная доходность компании в ближайшие годы останется на уровне около 10-12%. Однако бумаги компании не попадают в **дивидендный портфель** из-за низкого показателя стабильности роста и выплат DSI.

В 2021 году наблюдается восстановление объемов выручки в сравнении с кризисным 2020 годом. Отметим, что по итогам 1 квартала текущего года выручка от передачи электроэнергии выросла на 8% за счет увеличения полезного отпуска (+5%) и тарифов (+3%). DCF-модель дает оценку **19 из 20**. Рекомендация **«Strong Buy»** - **держат** **долю акций** **значительно выше уровня бенчмарка**.

Россети

Увеличение энергопотребления на фоне роста деловой и социальной активности найдет свое отражение в финансовых результатах электросетевого холдинга в 2021 году. Появление новостей о переходе на единую акцию со своими дочерними компаниями может послужить мощным драйвером для переоценки акций холдинга в будущем.

Высокая ожидаемая дивидендная доходность и средняя стабильность выплат позволяет обыкновенным и привилегированным акциям компании входить в состав дивидендного портфеля. Оценка обыкновенных акций по DCF-модели **16 из 20**. Рекомендация **«Buy»** - **держат** **долю акций** **значительно выше уровня бенчмарка**.

МРСК Центра

МРСК Центра также, как и её сестра МРСК Центра и Приволжья недооценена по мультипликаторам, имеет высокую ожидаемую дивидендную доходность. Мы ожидаем, что дивидендная доходность компании в ближайшие годы останется на уровне около 10-11%. Однако бумаги компании не попадают в дивидендный портфель из-за низкого показателя стабильности роста и выплат DSI.

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

ЭНЕРГЕТИКА: НАШ ВЫБОР

ОГК-2 **Dividend** **DCF**

ОГК-2 одна из последних компаний электроэнергетики, кто всё еще в полную силу пользуется повышенной выручкой от программ ДПМ-1. Пик платежей приходится на 2020-2022 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. С начала года наблюдается мощное постпандемийное восстановление выработки электроэнергии и выручки.

DCF-модель дает оценку **19 из 20**. Рекомендация **«Strong Buy»** - **держат** **долю** **акций** **значительно** **выше** **уровня** **бенчмарка**. Компания также проходит в **дивидендный портфель**.

Россети Московский регион (МОЭСК) **Dividend**

Компания Россети Московский регион также демонстрирует отличное начало года, что сулит неплохие дивиденды по итогам текущего года. Это и достаточно высокий уровень стабильности выплат позволяют бумагам компании попасть в **дивидендный портфель**.

По DCF-модель оценка **11 из 20**. Рекомендация **«Hold»** - **держат** **долю** **акций** **на уровне** **бенчмарка**.

ТГК-1

Результаты компании первого квартала текущего года неожиданно оказались не столь плохими, как ожидали из-за сокращения платежей за мощность по ДПМ. Однако в будущем падение показателей будет неминуемо. Возможностью для раскрытия стоимости компании могла бы стать активизация со стороны Fortum по вопросу выхода из капитала ТГК-1. 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**.

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. Также компания поступила и весной текущего года, направив на дивиденды лишь 8 млрд руб.

Однако руководство Юнипро продолжает заявлять о планах по дивидендам в 2021-2022 гг. 20 млрд руб., но только «при более эффективной загрузке мощности энергоблока №3 Березовской ГРЭС, чем запланировано». Потенциально рассматривается возможность продления данного уровня выплат до 2024 г. С апреля 2021 года энергоблок №3 Березовской ГРЭС введен в эксплуатацию.

Ожидаемой дивидендной доходности на уровне около 11% достаточно для сохранения места в дивидендной стратегии. Однако из-за низкой оценки по DCF модели - **8 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

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2015-2021
Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Телекомы 29%	Металлы 48%	Финансы 49%	Металлы 242%
Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Индекс МосБ 29%	Потребсектор 43%	Химия 40%	Химия 227%
Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Финансы 27%	Финансы 21%	Индекс МосБ 16%	Финансы 208%
Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Энергетика 26%	Химия 16%	Нефть и газ 15%	Индекс МосБ 173%
Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Нефть и газ 26%	Энергетика 14%	Металлы 14%	Энергетика 163%
Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Металлы 11%	Индекс МосБ 8%	Потребсектор 4%	Нефть и газ 139%
Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Потребсектор 9%	Телекомы 7%	Телекомы -4%	Потребсектор 63%
Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 3%	Нефть и газ -16%	Энергетика -8%	Телекомы 51%

данные Доходь, Refinitiv на 05.08.2021

Последние результаты

За последние 6,5 лет среднегодовой темп роста индекса акций потребительского сектора с 2015 года составил 7,8%. С начала года доходность индекса акций потребительского сектора составляет лишь 4%, демонстрируя отставание от среднерыночной доходности. Данное охлаждение можно объяснить ошеломительным ростом индекса акций потребительского сектора в прошлом году.

В прошлом году 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.

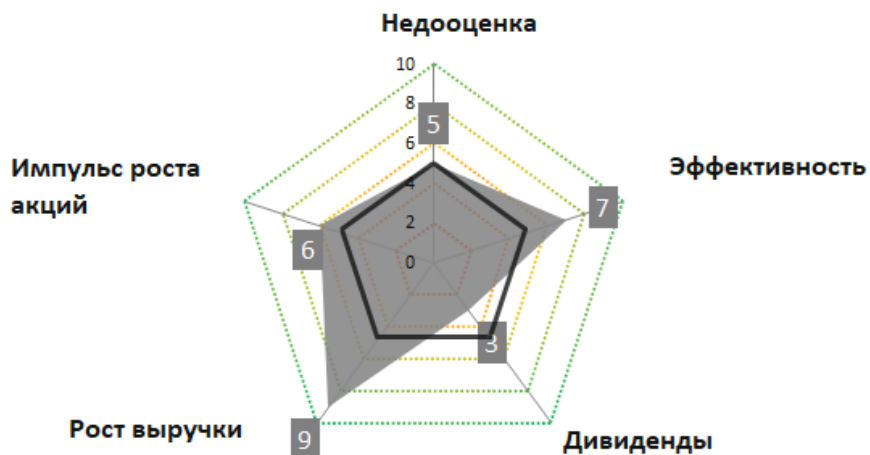
Будущие перспективы

Инфляционный скачок в 2021 году является мощным драйвером для роста бизнеса потребительского сектора. Со стороны рисков стоит отметить ограничения со стороны государства, 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 более 7% в ближайшие несколько лет. Рост выручки повысит показатели операционной маржи и чистой прибыли.

Медианные оценки компаний потребительского сектора по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	EV/EBIT	9.6	5	Medium
Эффективность	ROCE	13.4%	7	Strong
Дивиденды	Див доходность	4.5%	3	Weak
Рост выручки	ср в след 5 лет	7.5%	9	Very Strong
Импульс роста акций			6	Medium

данные Доходь

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, ввиду наличия большого числа «компаний роста».

Оценки компаний по стратегиям

	Дивидендная			DCF-модель
	Yield	DSI	Total Strategy	
X5 Retail Group	5	5	10	6
Ozon	1	1	2	2
Fix Price	1	1	2	3
Магнит	5	10	15	10
Русарго	5	5	10	14
Лента	1	1	2	10
Черкизово	5	5	10	15
М.Видео	9	4	13	17
Детский мир	7	5	12	7
Аптеки 36,6	1	1	2	1
Белуга Групп	2	3	5	3
Русская Аквакультура	1	3	4	7
ОКЕЙ	3	5	8	12
Обувь России	1	1	2	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 Доходъ

ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР: НАШ ВЫБОР

Магнит

Значительным событием первой половины 2021 года для Магнита стала новость о приобретении сети Дикси. При высокой долговой нагрузке Магнит продолжает платить большие дивиденды частично из заемных средств, дорогая оценка по EV/EBIT и средние показатели эффективности оказывают давление на совокупную оценку. Ожидаемая дивидендная 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.

М.Видео

Акции компании после коррекции котировок с мартовских максимумов могут быть достаточно интересными. М.Видео представила довольно амбициозную программу развития на период до 2025 года, с целью по валовой выручке в 1 трлн руб., что предполагает среднегодовые темпы роста (CAGR) продаж порядка 15% в 2021-2025 гг. К рискам можно отнести усиление конкуренции на рынке онлайн-торговли.

Хотя бумаги и обладают высокой ожидаемой дивидендной доходностью (около 11,5%), но низкое значение индекса стабильности дивидендов не позволяют включить акции в дивидендную стратегию. По нашей DCF-модели компания имеет высокий потенциал роста, оценка **17 из 20**. Рекомендация «**Buy**» - **держат** долю акций выше уровня бенчмарка.

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2015-2021
Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Телекомы 29%	Металлы 48%	Финансы 49%	Металлы 242%
Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Индекс МосБ 29%	Потребсектор 43%	Химия 40%	Химия 227%
Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Финансы 27%	Финансы 21%	Индекс МосБ 16%	Финансы 208%
Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Энергетика 26%	Химия 16%	Нефть и газ 15%	Индекс МосБ 173%
Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Нефть и газ 26%	Энергетика 14%	Металлы 14%	Энергетика 163%
Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Металлы 11%	Индекс МосБ 8%	Потребсектор 4%	Нефть и газ 139%
Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Потребсектор 9%	Телекомы 7%	Телекомы -4%	Потребсектор 63%
Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 3%	Нефть и газ -16%	Энергетика -8%	Телекомы 51%

данные Доходь, Refinitiv на 05.08.2021

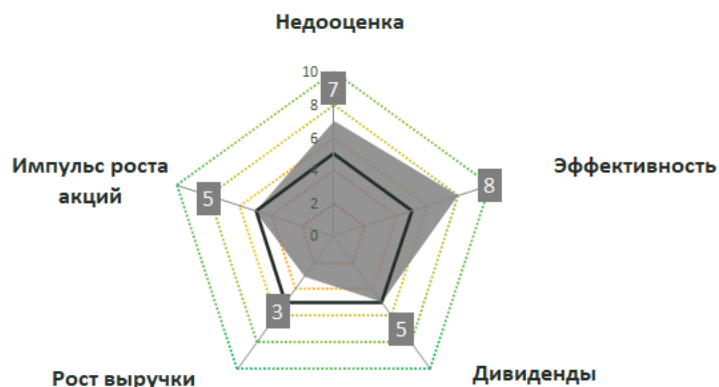
Последние результаты

Среднегодовой темп роста индекса акций сектора телекомов с 2015 года составил лишь 6,6%, что стало худшим результатом среди отраслевых индексов на российском рынке. В 2021 году индекс показывает отрицательную динамику роста, теряя почти 4% с начала года.

Будущие перспективы

В текущем году мы ожидаем небольшой рост выручки отрасли. Из-за снижения рентабельности на фоне увеличения капитальных затрат, прибыль компаний покажет незначительный рост.

Медианные оценки компаний сектора телекомов по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	EV/EBIT	8.6	7	Strong
Эффективность	ROCE	13.6%	8	Strong
Дивиденды	Див доходность	6.8%	5	Medium
Рост выручки	ср в след 5 лет	1.5%	3	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 ниже среднего уровня.

Оценки компаний по стратегиям



данные Доходь

Сектор имеет одного представителя в дивидендной стратегии: МТС. По DCF-модели бумаги МТС имеют наибольший потенциал в секторе. Кроме того, стоит отметить и материнскую компанию – АФК Система.

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР: НАШ ВЫБОР

МТС

Dividend**DCF**

Компания достаточно спокойно пережила период ограничений, связанных с коронавирусом, и может по праву считаться защитной бумагой. Активно развивается экосистема МТС (МТС Музыка, онлайн-кинотеатр KION и прочее) не связанная с телеком-бизнесом. Появились планы создания дочерней компании МТС, которая за счет собственных облачных и инфраструктурных ресурсов будет реализовывать масштабные цифровые проекты. Кроме того, в данный момент обсуждается идея сделать IPO МТС-банка в следующем году. МТС-Банк в первом квартале текущего года увеличил доходы на 18%.

Ожидаемая дивидендная доходность акций компании в ближайшие 12 месяцев составит около 11%, что позволяет присвоить МТС высокую оценку по фактору. В совокупности со средним индексом стабильности и роста дивидендов DSI, это позволяет акциям пройти **в дивидендный портфель**.

Помимо выплаты отличных дивидендов компания регулярно осуществляет выкуп собственных акций (новая программа до конца 2021 года, как и прошлая, равна 15 млрд руб.). Ожидается, что погашение казначеских акций (более 14% капитала) приведет к дальнейшему росту размера дивиденда на одну акцию.

По нашей DCF-модели компания имеет высокий потенциал роста, оценка **20 из 20**, что соответствует рекомендациям **«Strong Buy»** - **значительно увеличивать долю акций в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке**.

АФК Система

DCF

АФК Система осуществила переход на модель работы в качестве инвестиционного фонда, то есть компания будет не операционным холдингом, а управляющей компанией пакетами акций. Бизнес-модель компании заключается в идеи инвестировать в компании роста, и уже в стадии насыщения выходить из них (пример Детский мир).

В данный момент существует значительная недооценка относительно суммы активов внутри холдинга. Успешный вывод на IPO - Озон и Сегежа. В очереди - Степь, Биннофарм, Медси, МТС-банк. Есть активы, которые еще не видит рынок, но имеют хороший потенциал для развития. В перспективе ожидается рост дивидендов. Долг корпоративного центра вышел в комфортную зону. Система осуществляет выкуп собственных акций.

Ожидаемая низкая дивидендная доходность не позволяет включить акции в дивидендную стратегию. По нашей DCF-модели компания имеет высокий потенциал роста, оценка **17 из 20**, что соответствует рекомендациям **«Strong Buy»** - **значительно увеличивать долю акций в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке**.

ФИНАНСЫ

Изменение цены отраслевых индексов на Московской бирже

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2015-2021
Химия 76%	Энергетика 110%	Металлы 5%	Нефть и газ 35%	Телекомы 29%	Металлы 48%	Финансы 49%	Металлы 242%
Финансы 52%	Металлы 46%	Химия 1%	Индекс МосБ 12%	Индекс МосБ 29%	Потребсектор 43%	Химия 40%	Химия 227%
Нефть и газ 30%	Финансы 31%	Телекомы -2%	Металлы 8%	Финансы 27%	Финансы 21%	Индекс МосБ 16%	Финансы 208%
Индекс МосБ 26%	Индекс МосБ 27%	Индекс МосБ -6%	Химия 4%	Энергетика 26%	Химия 16%	Нефть и газ 15%	Индекс МосБ 173%
Потребсектор 25%	Нефть и газ 23%	Потребсектор -7%	Телекомы -3%	Нефть и газ 26%	Энергетика 14%	Металлы 14%	Энергетика 163%
Энергетика 18%	Химия 6%	Энергетика -8%	Энергетика -12%	Металлы 11%	Индекс МосБ 8%	Потребсектор 4%	Нефть и газ 139%
Телекомы 16%	Телекомы 4%	Нефть и газ -9%	Потребсектор -13%	Потребсектор 9%	Телекомы 7%	Телекомы -4%	Потребсектор 63%
Металлы 9%	Потребсектор 0%	Финансы -16%	Финансы -20%	Химия 3%	Нефть и газ -16%	Энергетика -8%	Телекомы 51%

данные Доходь, Refinitiv на 05.08.2021

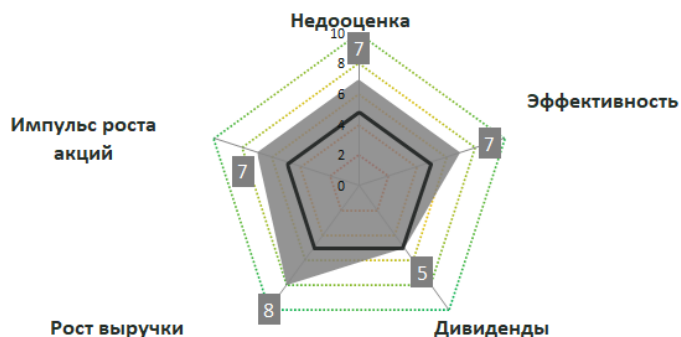
Последние результаты

С начала 2015 года индекс акций финансового сектора рос среднегодовым темпом в 18,9%. Финансовый сектор оказался одним из лучших с начала 2021 года, показав доходность 49% против индекса МосБиржи 16%. За первый квартал текущего года российские банки заработали 578 млрд руб., что на 9% выше аналогичного показателя годом ранее.

Будущие перспективы

С начала года Центральный банк поменял свою политику с мягкой на нейтральную, в виду роста инфляции, ему пришлось уже четыре раза повысить ключевую ставку, которая достигла отметки 6,5% в июле. Российская экономика продолжает восстановление благодаря росту цен на сырьевые товары. Прогноз размера прибыли банковской отрасли за весь 2021 г. сейчас находится на уровне 1,5–1,7 трлн руб. против 1,3 трлн руб. итогов за 2020 год. Львиная доля прибыли будет приходится на крупные госбанки: Сбербанк ожидает прибыль 1 трлн руб., и ВТБ прогнозирует размер прибыли около 250-270 млрд руб.

Медианные оценки компаний финансового сектора по шкале от 1 до 10



Факторы	индикатор	оценка		
Недооценка	P/BV	1.2	7	Strong
Эффективность	ROE	16.4%	7	Strong
Дивиденды	Див доходность	6.4%	5	Medium
Рост выручки	ср в след 5 лет	7.0%	8	Strong
Импульс роста акций			7	Strong

данные Доходь

Оценки мультипликаторов P/BV сектора на уровне ниже 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

	Дивидендная			DCF-модель
	Yield	DSI	Total Strategy	
Сбербанк	5	10	15	17
TCS Group (Тинькофф)	1	5	6	2
ВТБ	10	5	15	6
Мосбиржа	4	9	13	5
МКБ	1	1	2	11
Сафмар Фин	1	1	2	9
QIWI	8	4	12	12
Банк Санкт-Петербург	5	5	10	16
Сбербанк-п	6	10	16	18

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

ФИНАНСЫ: НАШ ВЫБОР

Сбербанк



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 носило ограниченный характер и уже к концу прошлого года банк преступил к роспуску резервов, в текущем году данные процессы усилились. Восстановление экономики после прохождения проблем, связанных с коронавирусом, отлично сказывается на росте прибыли Сбербанка в текущем году. По нашим ожиданиям планка по чистой прибыли в 1 трлн руб. будет преодолена в 2021 году. 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 8% и высокая стабильность выплат позволяют включить их **в стратегию по дивидендам**.

По нашей DCF-модели банк имеет потенциал роста выше среднего, оценка **17 из 20** по обыкновенным и **18 из 20** по привилегированным, что соответствует рекомендациям «Strong Buy» - **значительно увеличивать долю акций в портфеле по сравнению с долей в бенчмарке**.

ВТБ

Бумаги ВТБ могли претендовать на попадание в дивидендный портфель с ожидаемой дивидендной доходностью около 11,7% и приемлемым уровнем индекса стабильности выплат DSI, но из-за низкой оценки по DCF модели - 6 из 20 – они не проходят фильтр по потенциалу роста. Рекомендация - **держат** долю акций ниже уровня бенчмарка.

ПРОЧИЕ СЕКТОРА

Оценки компаний по стратегиям

	Дивидендная			DCF-модель
	Yield	DSI	Total Strategy	
Яндекс	1	1	2	1
ПИК	3	5	8	3
Mail.ru Group	1	1	2	5
Совкомфлот	2	3	5	5
Аэрофлот	1	1	2	6
Сегежа	1	1	2	4
НМТП	7	8	15	7
Globaltrans	4	5	9	8
ЛСР	8	5	13	15
MD Medical Group	3	9	12	3
ГК Самолет	2	1	3	2
Камаз	1	1	2	4
QIWI	8	4	12	12
Эталон	8	5	13	20
Мостотрест	1	3	4	1
HMS Group	4	1	5	18
ОВК	1	1	2	15
Соллерс	1	1	2	9

Попадание в стратегии:

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

DCF-потенциал:

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

данные Доходь

В прочих секторах отбор в дивидендный портфель не прошла ни одна компания. По DCF-модели бумаги Эталона и HMS Group имеет наибольший потенциал.

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 продолжения работы программ поддержки населения будет оставаться на высоком уровне, что приведет к дальнейшему росту результатов Группы. DCF-модель дает оценку **20 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. Однако уровня стабильности дивидендов DSI не достаточно для включения акций в дивидендную стратегию.

HMS Group

Зрелый устойчивый машиностроительный бизнес (производство насосов, компрессоров и т.д.) с умеренным уровнем капитальных затрат, гибкой дивидендной политикой и отсутствием планов на M&A в ближайшее время. Ожидаемая дивидендная доходность в ближайшие 12 месяцев составляет около 7%. Главным драйвером для переоценки бумаг Группы ГМС будет являться кратный рост дивидендов. Потенциально дивидендная доходность может вырасти в 1,5-2 раза при улучшении финансовых показателей в будущем.

DCF-модель дает оценку **18 из 20**. Рекомендация **«Strong Buy»** - **держат** **долю акций в портфеле значительно выше доли в бенчмарке**. В данный момент уровня стабильности дивидендов DSI не достаточно для включения акций в дивидендную стратегию.

НМТП

Акции НМТП имели все шансы на попадание в дивидендный портфель с ожидаемой дивидендной доходностью около 8,6% и приемлемым уровнем индекса стабильности выплат DSI, но из-за низкой оценки по DCF модели - **7 из 20** - они не проходят фильтр по потенциалу роста. Рекомендация - **держат** **долю акций ниже уровня бенчмарка**.

ОБЩИЙ РЕЙТИНГ АКЦИЙ ПО СТОИМОСТНОЙ ОЦЕНКЕ

КЛЮЧЕВЫЕ МОМЕНТЫ ПО КОМПАНИЯМ В КОММЕНТАРИЯХ НАШИХ АНАЛИТИКОВ

№	Ценная бумага	Комментарий	Оценка, балл	Мнение
1	En+ Group	Потенциальная реорганизация РУСАЛа и EN+, и переход на единую акцию могут служить мощным драйвером для переоценки бумаг EN+. Хорошая рыночная конъюнктура на рынке алюминия в 2021 году дает большой шанс на возобновление выплат дивидендов	20	Strong Buy
2	United Company RUSAL Plc	Возможное раскрытие реальной стоимости пакета акций НорНикеля на балансе компании. Возможна реорганизация РУСАЛа и En+, и переход на единую акцию. Сокращение долговой нагрузки компании откроет в будущем возможность выплаты дивидендов. Планируется разделение компании путем операции spin off новой компании, в которую выделят высокоуглеродные активы. Стоимость двух активов (Al+ и новая компания) должна превысить нынешнюю стоимость из-за реализации этого скрытого потенциала. Потенциально возможен значительный рост цен на алюминий (до 3000-3500 долл за тонну). Определенную лепту внесло Правительство РФ с введением временных экспортных пошлин, которые приведут к снижению прибыли.	20	Strong Buy
3	OR Group (ранее Обувь России)	Восстановление финансовых показателей (возврат к уровню годовой чистой прибыли в 1,2-1,7 млрд руб. в 2021-2025 гг.) и текущая низкая оценка формируют высокий потенциал роста этих акций. Угрозы исходят от наличия огромных запасов (58% от всех активов компании на конец 2020 года), ненулевой вероятности списания определенной части из них, а также качества корпоративного управления. Распродажа запасов будет четким ориентиром улучшения ситуации в компании.	20	Strong Buy. С оговоркой на высокий риск
4	ETALON GROUP PLC, гдр	Спрос на жилье на фоне продолжения работы программ поддержки населения будет оставаться на высоком уровне, что приведет к дальнейшему росту результатов Группы. Стабильные крупные дивиденды (ДД 10%). Развитие масштабного проекта ЗИЛ-Юг. Рост кредитных ставок будет играть отрицательную роль.	20	Strong Buy
5	MTC	Активное развитие экосистемы MTC (MTC Музыка, онлайн-кинотеатр KION и прочее). Возможно, создание дочерней компании MTC, которая за счет собственных облачных и инфраструктурных ресурсов будет реализовывать масштабные цифровые проекты. Обсуждается идея сделать IPO MTC-банка в следующем году. Компания регулярно осуществляет выкуп собственных акций (новая программа до конца 2021 года, как и прошлая, равна 15 млрд руб.). Ожидается, что погашение казначейских акций (более 14% капитала) приведет к дальнейшему росту размера дивиденда на одну акцию. Ожидаемая дивидендная доходность на уровне 10-11%.	20	Strong Buy
6	Нижнекамскнефтехим пр.	Ожидания рекордной прибыли и крупных дивидендов по итогам 2021 года на фоне значительного повышения цен на пластики. Слабый рубль также положительно влияет на показатели компании. Основное строительство олефинового комплекса «Этилен-600» должно быть закончено до конца 2022 года, а через полгода после этого – выпущена первая продукция. Слияние СИБУРа и головной компании ТАИФ не должна оказать негативного влияния на миноритарных акционеров НКНХ.	20	Strong Buy
7	МРСК Центра и Приволжья	Стабильная компания из коммунального сектора с высокой ожидаемой ДД (10-12%). Возможен переход на единую акцию сетевого холдинга. Недооценка по мультипликаторам (P/BV2020 = 0,47 и P/E2021=2,9).	19	Strong Buy

№	Ценная бумага	Комментарий	Оценка, балл	Мнение
8	Газпром	Феерический рост цен на газ в Европе и Азии, рост операционных и финансовых показателей. Ожидается завершения строительства трубопровода Северный поток-2. Развитии газоперерабатывающих проектов (ввод Амурского ГПЗ, начало реализации масштабного проекта в Усть-Луге). Ожидается кратный рост дивидендов за 2021 год относительно прошлого года (выше 29 руб. на акцию).	19	Strong Buy
9	ОГК-2	ОГК-2 одна из последних компаний электроэнергетики, кто всё еще в полную силу пользуется повышенной выручкой от программ ДПМ-1. Пик платежей приходится на 2020-2022 гг. В последующие годы они будут сокращаться с практически полным обнулением после 2025 года. С начала года наблюдается мощное постпандемийное восстановление выработки электроэнергии и выручки. Ожидаемая дивидендная доходность 9,1%.	19	Strong Buy
10	Сургутнефтегаз пр.	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. После крупных дивидендов за 2020 года (6,72 руб.) уже по итогам 2021 года наши дивидендные ожидания по привилегированным акциям на данный момент находятся на уровне 3,2-3,4 руб.	19	Strong Buy
11	Энел Россия	В данный момент финансовые результаты компании находятся под давлением в связи со снижением платежей по ДПМ и ростом инвестиций в строительство ВИЭ. Перенос дивидендов. Однако после введения в строй зеленой энергетики ожидается рост показателей компании.	19	Strong Buy
12	Газпром нефть	Рост цен на нефть и рост общего объема продаж нефти. Определенным негативом для компании являются вступившие с начала года налоговые нововведения по налогу на дополнительный доход (НДД) и отмене ряда льгот по экспортной пошлине и НДС. Однако, с начала года вновь заработал возвратный механизм по обратному акцизу в связи с ростом цен экспортного паритета на бензин и дизельное топливо на зарубежном рынке. Ожидаемая дивидендная доходность 10,3%.	18	Strong Buy
13	Сбербанк пр.	Сбербанк преступил к роспуску резервов. В 2021 году по чистой прибыли планка в 1 трлн руб. будет преодолена. Сбербанк активно развивает небанковские услуги и создает свою экосистему (логистика, онлайн-торговля, развлечения, здравоохранение и образование). Ожидаемая ДД прив. акций 8,5%.	18	Strong Buy
14	Новатэк	Реальная оценка СПГ-проектов не отражена в полной мере в отчетности компании. Увеличение доли высокомаржинальных продаж СПГ в общей структуре выручке вкупе с двукратным ростом котировок на газ относительно докризисного 2019 года приведут к значительному улучшению финансовых показателей компании в 2021 году. Рост дивидендов. «Ямал СПГ» благодаря запуску четвертой линии сможет выйти на уровень производства более 20 млн т СПГ в год. Температурные особенности (при температуре ниже 25 градусов) позволяют линиям «Ямал СПГ» работать на 20% мощнее проектных параметров. Руководство компании подтверждает планы производства НОВАТЭКом 70 млн т СПГ к 2030 году, но есть вопросы по ресурсной базе.	18	Strong Buy

№	Ценная бумага	Комментарий	Оценка, балл	Мнение
15	HMS Group Plc, гдр	Зрелый устойчивый бизнес (производство насосов, компрессоров и т.д.) с умеренным уровнем кап. затрат, гибкой дивидендной политикой и отсутствием планов на M&A в ближайшее время. Ожидаемая дивидендная доходность в ближайшие 12 месяцев составляет около 7%. Потенциально дивидендная доходность может вырасти в 1,5-2 раза при улучшении финансовых показателей в будущем. Главным драйвером для переоценки бумаг Группы ГМС будет являться кратный рост дивидендов.	18	Strong Buy. С оговоркой на высокий риск
16	Сургутнефтегаз	Главной особенностью компании является большая накопленная валютная 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.	18	Strong Buy
17	Татнефть пр.	Дивидендная доходность привилегированных акций в ближайшее 12 месяцев составляет 9-10%. По форвардным мультипликаторам бумаги Татнефти находятся на приемлемых уровнях. К маю 2021 года компания вышла на докризисные уровни по добыче нефти. По итогам первого квартала 2021 года, несмотря на ожидаемую отмену налоговых льгот для высоковязкой нефти, Татнефти удалось показать отличную финансовый результат. Основная причина: стремительный рост цен на нефть и нефтепродукты с начала текущего года.	18	Strong Buy
18	АФК Система	Переход на модель работы инвестиционного фонда - компания будет не операционным холдингом, а управляющей компанией пакетами акций. Идея инвестировать в компании роста, в стадии насыщения выходить из них (пример Детский мир). Существует значительная недооценка относительно суммы активов внутри холдинга. Успешный вывод на IPO - Озон и Сегежа. В очереди - Степь, Биннофарм, Медси, МТС-банк. Есть активы, которые еще не видит рынок, но имеют хороший потенциал для развития. В перспективе ожидается рост дивидендов. Долг корпоративного центра вышел в комфортную зону. Система осуществляет выкуп собственных акций.	17	Strong Buy
19	М-Видео	М.Видео представила довольно амбициозную программу развития на период до 2025 года, с целью по валовой выручки в 1 трлн руб., что предполагает среднегодовые темпы роста (CAGR) продаж порядка 15% в 2021-2025 гг. К рискам можно отнести усиление конкуренции на рынке онлайн-торговли. Достаточно высокая ожидаемая дивидендная доходность (около 10-11%).	17	Strong Buy
20	Сбербанк	Сбербанк преступил к роспуску резервов. В 2021 году по чистой прибыли планка в 1 трлн руб. будет преодолена. Сбербанк активно развивает небанковские услуги и создает свою экосистему (логистика, онлайн-торговля, развлечения, здравоохранение и образование). Ожидаемая дивидендная доходность обыкновенных акций равна 8%.	17	Strong Buy
21	МРСК Центра	Стабильная компания из коммунального сектора с высокой ожидаемой ДД (11%). Возможен переход на единую акцию сетевого холдинга. Недооценка по мультипликаторам ($P/BV_{2020} = 0,35$ и $P/E_{2021} = 4,2$)	17	Strong Buy

№	Ценная бумага	Комментарий	Оценка, балл	Мнение
22	Татнефть	По форвардным мультипликаторам бумаги Татнефти находится на приемлемых уровнях. К маю 2021 года компания вышла на докризисные уровни по добыче нефти. По итогам первого квартала 2021 года, несмотря на ожидаемую отмену налоговых льгот для высоковязкой нефти, Татнефти удалось показать отличный финансовый результат. Основная причина: стремительный рост цен на нефть и нефтепродукты с начала текущего года.	17	Strong Buy
23	Российские сети	Увеличение энергопотребления на фоне роста деловой и социальной активности найдет свое отражение в финансовых результатах электросетевого холдинга в 2021 году. Появление новостей о переходе на единую акцию со своими дочерними компаниями может послужить мощным драйвером для переоценки акций холдинга в будущем.	16	Buy
24	Банк Санкт-Петербург	Осуществил погашение акций, рост дивидендов, низкая оценка банка ($P/BV_{2021}=0,35$, $P/E_{2021}=3,4$). Ожидаемая дивидендная доходность равна 7,5%.	16	Buy
25	НК Роснефть	В 2021 году ожидаем увидеть существенное улучшение финансовых результатов относительно прошлого проблемного года. Роснефть продолжит осуществлять выкуп собственных акций (программа buy back продлена до конца 2021 года), а также развитие масштабного проекта «Восток Ойл» (10% проекта уже продано компании Trafigura и 5% в стадии реализации консорциуму компаний Vitol и Mercantile&Maritime), что в совокупности будет положительно сказываться на росте акционерной стоимости компании. Реализация проекта «Восток Ойл» — это мощный драйвер для переоценки акций Роснефти в будущем. Добавим, что изменения в налогообложении компании коснулись в меньшей степени, чем другие компании. Ожидаемая дивидендная доходность равна 8,5%	16	Buy
26	РуссНефть ао	Восстановление финансовых показателей за счет роста цен на нефть. Большая ресурсная база. Однако есть риски списаний займов аффилированным структурам основного собственника. Дивиденды выплачивают только на прив. акции.	16	Buy
27	Норильский никель	Несмотря на череду аварий и происшествий НорНикель продолжает иметь одну из самых высоких рентабельностей на рынке, низкую долговую нагрузку, чему способствует значительный рост на цветные металлы. Незримый запрет государства на дивиденды от сверхприбыли было решено обойти через проведение выкупа акций. Введенная временная экспортная пошлина на некоторые металлы не окажет значимого влияния на прибыль компании. Ожидаемая дивидендная доходность равна 9,5%.	16	Buy
28	Башнефть пр.	Наиболее пострадавшая компания от сокращения добычи в рамках соглашения ОПЕК+. Есть шансы на восстановление добычи. Дискриминационное отношение со стороны материнской компании (Роснефть) - вывод средств через дебиторскую задолженность и займы. Есть шансы на возврат к прежнему уровню выплат дивидендов. Ожидаемая дивидендная доходность около 10%.	15	Buy

№	Ценная бумага	Комментарий	Оценка, балл	Мнение
29	Группа ЛСР	Рост цен недвижимости компенсирует увеличение цен на стройматериалы. Ожидается рост объемов продаж. Стабильный дивиденд с ожидаемой дивидендной доходностью около 10%. Рост кредитных ставок будет играть отрицательную роль.	15	Buy
30	Группа Черкизово	Черкизово является бенефициаром продуктовой инфляции, кроме того, предыдущие инвестиции в новые мощности производства, а также сделок M&A стали находить отражение в финансовых показателях компании. Определенным риском для Черкизово могут быть ограничительные действия со стороны государства в целях торможения роста цен.	15	Buy
31	Нижнекамскнефтехим	Ожидания рекордной прибыли и крупных дивидендов по итогам 2021 года на фоне значительного повышения цен на пластики. Слабый рубль также положительно влияет на показатели компании. Основное строительство олефинового комплекса «Этилен-600» должно быть закончено до конца 2022 года, а через полгода после этого – выпущена первая продукция. Слияние СИБУРа и головной компании ТАИФ не должна оказать негативного влияния на миноритарных акционеров НКНХ.	15	Buy
32	МРСК Северо-Запада	Стабильная компания из коммунального сектора с приемлемой ожидаемой дивидендной доходностью (7,5%). Возможен переход на единую акцию сетевого холдинга. Недооценка по мультипликаторам ($P/BV2020 = 0,3$ и $P/E2021=3,5$)	15	Buy
33	НПК ОВК	Выход из капитала НПФ обрушил котировки на интересные для инвесторов уровни. Основные акционеры - Траст и Банк Открытие - планируют продать свой пакет до 2023 года. Президент России Владимир Путин поручил Правительству РФ разработать и ввести стандарты по поэтапному переходу к эксплуатации инновационных железнодорожных вагонов российского производства. На сегодняшний день общий парк грузовых вагонов принадлежности Российской Федерации составляет чуть больше 1,2 млн ед., из них более 15,8% – это инновационный парк. В 2021 году планируется списание 21,9 тыс. вагонов с истекшим сроком службы. Все эти вагоны типовой конструкции, то есть с осевой нагрузкой не более 23,5 тс. НПК ОВК является практически единственным производителем инновационных вагонов в России, что сулит огромные перспективы.	15	Buy. С оговоркой на высокий риск
34	Ростелеком	В планах развитие и вывод на биржу цифровых бизнесов (ЦОД и облачные сервисы, информационная безопасность, цифровая медицина, цифровой регион, государственные цифровые услуги и сервисы). Стратегия компании к 2025 году подразумевает увеличить выручку до более 700 млрд рублей; в 1,5 раза увеличить OIBDA; в 2 раза увеличить чистую прибыль; достичь целевого уровня долговой нагрузки по показателю Net Debt/OIBDA в < 2,5x.	14	Buy
35	ROS AGRO PLC, гдр	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. Рост спроса, улучшение конъюнктуры цен на рынке сельхозпродукции и слабый рубль благоприятно сказываются на показателях Русагро. Ожидаемая дивидендная доходность около 7,3%.	14	Buy

№	Ценная бумага	Комментарий	Оценка, балл	Мнение
36	Башнефть	Наиболее пострадавшая компания от сокращения добычи в рамках соглашения ОПЕК+. Есть шансы на восстановление добычи. Дискриминационное отношение со стороны материнской компании (Роснефть) - вывод средств через дебиторскую задолженность и займы.	14	Buy
37	МРСК Волги	Ожидается рост тарифов и восстановление фин. показателей компании. Ожидаемый ДД около 4% Возможен переход на единую акцию сетевого холдинга. Недооценка по мультипликаторам ($P/BV2020 = 0,3$ и $P/E2021=5$)	14	Buy
38	КуйбышевАзот ао	Рост цен на карбамид, казначейский пакет в 25% капитала, завершение инвест.программы, ожидания роста дивидендов, реальная оценка вложений в СП и основные средства выше их балансового отражения.	14	Buy
39	КуйбышевАзот пр.		13	Buy
40	Акрон	Котировки на аммиак, карбамида, аммиачную селитру и КАС в начале 2021 года вернулись на максимальные значения за последние несколько лет. Это в совокупности с ростом производства позволило компании показать отличные результаты за 1 квартал текущего года. Акрон по итогам 2020 года выплатил весьма небольшие дивиденды, пообещав купную выплату к концу текущего года, поставив главной задачей – снижение долговой нагрузки. Компания осуществляет инвестиции в расширение производства азотных удобрений. В стадии работы: Интенсификация агрегата «Аммиак-4» - Аммиак – 70 тыс. т; Комплексная модернизация агрегата «Карбамид-6» - Карбамид – 520 тыс. т. Акрон собирается провести обратный выкуп акций до 10% капитала. Ожидаемая дивидендная доходность около 10,5%.	13	Buy
41	Ростелеком пр.	В планах развитие и вывод на биржу цифровых бизнесов (ЦОД и облачные сервисы, информационная безопасность, цифровая медицина, цифровой регион, государственные цифровые услуги и сервисы). Стратегии компания к 2025 году подразумевает увеличить выручку до более 700 млрд рублей; в 1,5 раза увеличить OIBDA; в 2 раза увеличить чистую прибыль; достичь целевого уровня долговой нагрузки по показателю Net Debt/OIBDA в < 2,5x.	13	Buy
42	Российские сети пр.	Увеличение энергопотребления на фоне роста деловой и социальной активности найдет свое отражение в финансовых результатах электросетевого холдинга в 2021 году. Возможен переход на единую акцию сетевого холдинга. Ожидаемая дивидендная доходность около 10%.	13	Buy
43	ФСК ЕЭС	Стабильная компания из коммунального сектора с приемлемой ожидаемой ДД (9,3%). Возможен переход на единую акцию сетевого холдинга. Недооценка по мультипликаторам ($P/BV2020 = 0,3$ и $P/E2021=4,0$)	13	Buy
44	Лукойл	Восстановление мировой экономики позволяет оптимистично смотреть на акции ЛУКОЙЛа. Помимо роста цен на нефть, положительное влияние на динамику финансовых показателей с начала года оказывает начало восстановления добычи нефти, снижение удельных затрат на добычу, а также рост положительного эффекта временного лага по экспортной пошлине и НДС. Ожидаем рост дивидендов - акции компании подтверждают статус «дивидендного аристократа». Ожидаемая дивидендная доходность около 12%. Сдерживающими факторами являются отмена налоговых стимулов по высоковязкой нефти и возобновление укрепления рубля.	13	Buy

№	Ценная бумага	Комментарий	Оценка, балл	Мнение
45	Мечел	Рост цен на уголь и сталь. Отличные результаты стального сегмента и отсутствие крупных отрицательных курсовых разниц сулят неплохие финансовые результаты по итогам 2021 года. Определенную лепту внесло Правительство РФ с введением временных экспортных пошлин, которые приведут к снижению прибыли.	12	Hold
46	МРСК Урала	Стабильная компания из коммунального сектора с приемлемой ожидаемой дивидендной доходностью (6,8%). Возможен переход на единую акцию сетевого холдинга. Недооценка по мультипликаторам (P/BV2020 = 0,3 и P/E2021=5,7)	12	Hold
47	ИНТЕР РАО ЕЭС	Компания накапливает денежную кубышку, возможны сделки M&A. Существует также крупный казначейский пакет акций. Компания ставит целью удвоение показателя EBITDA к 2025 г. и утроение – к 2030 г. Переход к дивидендной норме 50% от чистой прибыли может стать мощным драйвером для переоценки.	12	Hold
48	O'KEY GROUP S.A.	После убыточного 2020 года ожидается возврат к прибыли. O'KEY Group торгуются с приемлемыми мультипликаторами для отрасли P/BV2021 около 1,0 и P/E2021 около 15. Ожидаемый уровень ДД = 4,7%. Компания может быть объектом поглощения со стороны более крупных конкурентов и это может вызвать рост котировок ритейлера.	12	Hold
49	QIWI Plc, гдр	В конце 2020 года Банк России ограничил платежи Киви банка в пользу иностранных торговых компаний. После устранения нарушений, платежный сервис возобновил переводы в пользу некоторых зарубежных партнеров. В 2021 году менеджмент компании ожидает падения чистой выручки на 15-25%, а также падения скорректированной чистой прибыли компании на 15-30%. Ожидаемый уровень дивидендной доходности равен 9,4%.	12	Hold
50	МОЭСК	Стабильная компания из коммунального сектора с высокой ожидаемой дивидендной доходностью (11%). Возможен переход на единую акцию сетевого холдинга. Недооценка по мультипликаторам (P/BV2020 = 0,4 и P/E2021=3,8)	11	Hold
51	АК АЛРОСА	После прошлогодней «шоковой заморозки» продаж в 2021 году спрос на алмазную продукцию начал восстанавливаться, что отразилось в финансовых результатах за 1 квартал. Наблюдается значительные продажи накопленных ранее алмазных запасов. Продажи в мае свидетельствуют о высоком спросе на алмазное сырье со стороны гранильного сектора в Индии. Кроме того, наблюдается со стороны конечного потребления на всех ключевых рынках высокий спрос на ювелирную продукцию: в США он за первые четыре месяца текущего года превысил допандемийные уровни 2019 года на 30%, в Китае – на 10%. Ожидаемая дивидендная доходность около 10%.	11	Hold
52	Polymetal International plc	Улучшение финансовых результатов Полиметалла связано с ростом цен на золото в 2020 году. Объем производства в 2021 году планируется на уровне прошлого года, а вот с 2022 года компания ожидает запуск ряд новых проектов, которые помогут увеличить объемы производства – Амурский ГМК-2, Нежданнинское месторождение и Ведуга (с 1,5 млн унций в 2020 году до 1,75 млн унций в 2025 году). Негативным факторами являются: укрепление рубля и коррекция цен на золото. Ожидаемая дивидендная доходность около 8,7%.	11	Hold

№	Ценная бумага	Комментарий	Оценка, балл	Мнение
53	Ленэнерго пр	Стабильная компания из коммунального сектора с высокой ожидаемой дивидендной доходностью (10%). Возможен переход на единую акцию сетевого холдинга. В случае с префами Ленэнерго - это негативный сценарий.	11	Hold
54	Московский кредитный банк	Недооценка по мультипликаторам ($P/BV2020 = 0,9$ и $P/E2021=7$). Крепкий банк. Потенциально будущая голубая фишка.	11	Hold
55	Магнит	Значительным событием первой половины 2021 года для Магнита стала новость о приобретении сети Дикси. При высокой долговой нагрузке Магнит продолжает платить большие дивиденды частично из заемных средств, дорогая оценка ($P/BV2020 = 3,0$ и $P/E2021=13$). Ожидаемая дивидендная доходность 7,7%	10	Hold
56	Lenta Ltd., гдр	Активный рост компании за счет сделок M&A, развитие онлайн-продаж, возможное слияние с Утконосом. Недооценка по мультипликаторам относительно отрасли ($P/BV2020 = 1,3$ и $P/E2021=7$).	10	Hold
57	Транснефть пр.	Компания ожидает небольшое снижение объема транспортировки нефти и нефтепродуктов в 2021 году относительно прошлого года (-1%), однако рост тарифов позволит увеличить размер чистой прибыли. Кроме того, восстановление активности на нефтяном рынке скорее всего может помочь перевыполнить планы компании. Ожидаемый уровень дивидендной доходности равен 6,8%	10	Hold
58	НЛМК	Сильные результаты последних двух кварталов и текущая рыночная конъюнктура позволили менеджменту рекомендовать выплатить повышенные дивиденды, компенсируя снижение предыдущих выплат. Мы ожидаем дивидендную доходность в следующие 12 месяцев на уровне 12,8%. Определенную лепту внесло Правительство РФ с введением временных экспортных пошлин, которые приведут к снижению прибыли.	10	Hold
59	ФосАгро	Финансовые показатели компании в 1 квартале 2021 года продемонстрировали позитивную динамику: выручка выросла на 37%, EBITDA на 85%, чистая прибыль 18,4 млрд руб. против убытка 15,6 млрд руб. годом ранее. Позитив в отчетности обусловлен бурным ростом цен на удобрения. Ожидаемый уровень дивидендной доходности равен 6,2%.	10	Hold
60	Petropavlovsk PLC	Корпоративный конфликт и коррекция цен на золото мешают расти акциям в данный момент.	10	Hold
61	САФМАР Финансовые инвестиции	Компания проходит процесс очищения и переустройства (продажа НПФ Сафмар, покупка РуссНефть). В перспективе возможны IPO ВСК и Европлана.	9	Hold

№	Ценная бумага	Комментарий	Оценка, балл	Мнение
62	Северсталь	Восстановление спроса и стагнация предложения на рынке стальной продукции способствовали продолжению росту цен и в 2021 году. Цены на сталь очень чувствительны к восстановлению мировой экономики. Рост на сталь и железную руду бьют все мыслимые прогнозы. Кроме того, стоит добавить, что одной из главных причин роста мировых цен на сталь является ограничение экспорта Китаем. Львиная доля китайской стали в данный момент потребляется внутри КНР, что приводит к дефициту предложения в мировой торговле. Северсталь зарабатывает за счет стальной маржи (это спред между "цена стальной продукции - цена сырьевой корзины, необходимой для производства", но также и благодаря сырьевой марже (спред между "цена сырьевой корзины - цена производства необходимой сырьевой корзины"), доля от общей маржи которой не менее 25%. А сейчас цены на руду, коксующийся уголь, лом очень на высоких уровнях. Чем выше цены на сырье даже при сохранении размера стальной маржи, тем лучше финансовые показатели Северстали. Определенную лепту внесло Правительство РФ с введением временных экспортных пошлин, которые приведут к снижению прибыли. Ожидаемый уровень дивидендной доходности равен рекордным 16,8%.	9	Hold
63	Соллерс	После провального прошлого года (из-за пандемии) наметилось восстановление показателей в 2021 году, ожидается возврат компании в прибыльную зону в 2022 году. Отметим повышенный спрос на Ford Transit со стороны активно развивающихся операторов онлайн-торговли и внутригородской доставки. Компании удалось снизить процентные платежи несмотря на рост долга с помощью поддерживающих программ.	9	Hold
64	Мечел пр.	Рост цен на уголь и сталь. Отличные результаты стального сегмента и отсутствие крупных отрицательных курсовых разниц сулят неплохие дивиденды по итогам 2021 года. Консервативная оценка ожидаемой дивидендной доходности префов составляет 10%.	9	Hold
65	Распадская	Цены на коксующийся уголь также резко выросли с начала 2021 г., фактически обратив вспять падение, которое последовало за ограничениями Китая на импорт угля из Австралии в конце 2020 г. Спрос вырос в Индии и ЕС, где производство стали восстанавливается после пандемии COVID-19. Компания операционно удвоилась поглотив сестринскую компанию - Южжубассуголь. Создан лидер в угольной отрасли. На данный момент ожидания по дивидендной доходности на уровне 2,5%. Возможно кардинальный пересмотр дивидендных выплат. Ожидания по новой дивидендной политике с выплатой от свободного денежного потока.	9	Hold
66	Globaltrans Investment PLC, гдр	Находится на дне цикла. В данный момент намечается разворот тарифов на полувагоны, что позитивно скажется на финансовых результатах в будущем.	8	Hold
67	Ленэнерго	Стабильная компания из коммунального сектора. Возможен переход на единую акцию сетевого холдинга. Недооценка по мультипликаторам ($P/BV_{2020} = 0,3$ и $P/E_{2021} = 3,0$)	8	Hold

№	Ценная бумага	Комментарий	Оценка, балл	Мнение
68	ММК	Восстановление спроса и стагнация предложения на рынке стальной продукции способствовали продолжению росту цен и в 2021 году. Цены на сталь очень чувствительны к восстановлению мировой экономики. Рост на сталь и железную руду бьют все мыслимые прогнозы. Кроме того, стоит добавить, что одной из главных причин роста мировых цен на сталь является ограничение экспорта Китаем. Львиная доля китайской стали в данный момент потребляется внутри КНР, что приводит к дефициту предложения в мировой торговле. ММК отличается низкой обеспеченностью собственным сырьем для производства стали. А именно: по ЖРС компания обеспечена только на 17%, по концентрату коксующегося угля на 40%, по стальному лому компания обеспечена примерно на 40-45%. В итоге ММК фактически зарабатывает в основном только на стальной марже. ММК испытывает определенный дискомфорт от высоких цен на сырье. Определенную лепту внесло Правительство РФ с введением временных экспортных пошлин, которые приведут к снижению прибыли. Ожидаемый уровень дивидендной доходности равен 14,9%.	8	Hold
69	РусГидро	Ожидаемая дивидендная доходность на уровне около 6%. Компания ожидает роста EBITDA в 2025 г. в 1,5 раза по сравнению с 120,3 млрд руб. в 2020 г. Основными драйверами роста должны стать запуск Загорской ГАЭС-2, увеличение мощности Усть-Среднеканской ГЭС и платежи по договорам о предоставлении мощности (ДПМ ВИЭ) малых ГЭС.	8	Hold
70	Полюс	В планах удвоить производство к 2025 году за счет введения Сухого Лога. Коррекция цен золота корректирует котировки золотодобытчиков. Ожидаемый уровень дивидендной доходности равен 4,5%.	8	Hold
71	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. Также компания поступила и весной текущего года, направив на дивиденды лишь 8 млрд руб. Однако руководство Юнипро продолжает заявлять о планах по дивидендам в 2021-2022 гг. 20 млрд руб., но только «при более эффективной загрузке мощности энергоблока №3 Березовской ГРЭС, чем запланировано». Потенциально рассматривается возможность продления данного уровня выплат до 2024 г. С апреля 2021 года энергоблок №3 Березовской ГРЭС введен в эксплуатацию. Ожидаемая дивидендная доходность на уровне около 12%.	8	Hold
72	Ашинский метзавод	Акции компании прошли значительную переоценку за последний год, тем самым уменьшив потенциал дальнейшего роста. Копят кеш с неопределенной целью. Рост цен на сталь в плюс, на лом - в минус.	7	Hold
73	НМТП	Дивиденды за 2020 год разочаровали инвесторов. Дивиденды были ограничены из-за инвестпрограммы и недозагрузки порта. Однако восстановление началось, что должно будет отразиться на дивидендах в дальнейшем. Ожидаемый уровень дивидендной доходности равен 9%	7	Hold

№	Ценная бумага	Комментарий	Оценка, балл	Мнение
74	Русская Аквакультура	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 потрошенной рыбы с головой (ПСГ), по итогам 2020 года этот показатель был равен 15,5 тыс. тонн. Компания начала выплату дивидендов (пока ДД около 3%) и выкуп акций (900 млн руб. до 30 июня 2022 г.).	7	Hold
75	Детский мир	Детский мир откроет не менее 230 магазинов традиционного формата сети в России, Казахстане и Беларуси до 2023 года, говорится в отчете эмитента компании за 1 квартал 2021 года. Также группа планирует открыть 800 магазинов нового сверхмалого формата "ПВЗ Детмир" и 500 торговых точек сети товаров для животных "Зоозавр" до 2024 года. Компания ожидает, что в среднесрочной перспективе (3-4 года) сможет удвоить общие продажи за счет развития омниканальной бизнес-модели, при этом доля онлайн-канала может достигнуть 45% в категории "Детство" и 30% в категории "Товары для животных". Капитал отрицательный, ожидаемый уровень дивидендной доходности равен 9%.	7	Hold
76	ВТБ	Банк ожидает чистую прибыль за 2021 год в районе 270 млрд руб. Дивиденды по итогам 2021 года банк может заплатить двумя равными траншами в 3 и 4 кварталах 2022 г. Риск невыплаты дивидендов на уровне 50% от чистой прибыли остается в виду нехватки необходимого капитала. Ожидаемый уровень дивидендной доходности равен 11,6%.	6	Hold
77	Аэрофлот	На фоне сокращения перелетов связанных с пандемией коронавируса компания переживает непростые времена. Быстрый сценарий восстановления трафика откладывается. Негативом является рост цен на керосин и слабый рубль.	6	Hold
78	МРСК Юга	Компания из коммунального сектора. Высокая оценка по мультипликаторам (P/BV2020=2,5 и P/E2021=9) из-за неудовлетворительных финансовых результатов.	6	Hold
79	X5 Retail Group N.V., гдр	Замедление темпов роста выручки. Достаточно дорого (P/BV2020=8 и P/E2021=17). Ожидаемый уровень дивидендной доходности равен 7,8%	6	Hold
80	Mail.ru Group	У компании два сегмента: Социальные сети и Игры являются прибыльными, остальные начинания находятся в стадии развития и приносят убытки. Существует риск распыления сил. Очень высокие мультипликаторы (P/BV2020=5 и P/E2021=80). Наш прогноз будущих финансовых показателей компании находится ниже ожиданий рынка, по этой причине, мы не можем дать рекомендацию на покупку.	5	Hold
81	Совкомфлот	Текущее падение финансовых результатов связано с негативной ситуацией на рынке перевозки нефти и нефтепродуктов (падения фрахтовых ставок). Высокая оценка (P/BV2020=1 и P/E2021=15), после IPO снижаются котировки. У компании огромная инвест. программа в СП с НОВАТЭКом (покупка 17 танкеров), основная отдача от инвестиций пойдет лишь в 2026-2030 гг.	5	Hold

№	Ценная бумага	Комментарий	Оценка, балл	Мнение
82	Казаньоргсинтез пр.	Относительно дорогая оценка ($P/BV2020 = 2,4$ и $P/E2021 = 8,9$), жертва разгонов телеграм-каналов, из-за которых котировки имеют большую волатильность. Продукция растет в цене.	5	Hold
83	Казаньоргсинтез ао		5	Hold
84	Московская биржа	Относительно дорогая оценка ($P/BV2020 = 2,6$ и $P/E2021 = 14$), процентные доходы падают. Ожидаемый уровень дивидендной доходности равен 6,3%.	5	Hold
85	ТГК-1	Сокращение показателей из-за падения доходов от ДПМ. Ожидаемый уровень дивидендной доходности равен 8,9%.	5	Hold
86	Сегежа Групп	Недавно вышла на IPO. Большая инвест. программа и рост производства в будущем.	4	Hold
87	ТМК	Поглотила ЧТПЗ, создан трубный монстр, листинг на Московской бирже останется. Выплачивает неожиданные крупные дивиденды.	4	Hold
88	Мосэнерго	Сокращение показателей из-за падения доходов от ДПМ. Ожидаемый уровень дивидендной доходности равен 5,3%.	4	Hold
89	МГТС пр.	Достаточно дорого ($P/BV2020 = 2,4$ и $P/E2021 = 16$). Прежних крупных дивидендов не ожидается. Логичным было бы присоединение к МТС.	4	Hold
90	КАМАЗ	Перспективное направление - электроавтобусы (подразделение НЕФАЗ).	4	Hold
91	Белуга	После довольно агрессивных байбеков акции компании достаточно сильно выросли. Компания провела SPO, есть планы по удвоению объемов бизнеса. Предыдущий рост котировок исчерпал потенциал роста.	3	Sell
92	FIX PRICE GROUP LTD.	Очень высокие мультипликаторы ($P/BV2021 = 70$ и $P/E2021 = 24$). Наш прогноз будущих финансовых показателей компании находится ниже ожиданий рынка, по этой причине, по стоимостному инвестированию мы не можем дать рекомендацию на покупку.	3	Sell
93	MD MEDICAL GROUP INVESTMENTS PLC, гдр	Акции компании довольно сильно прибавили в цене за последнее время. Является компанией роста ($P/BV2021 = 2,6$ и $P/E2021 = 13$) - есть планы по увеличению объемов бизнеса. Бумаги входят или могут войти в портфель нашего БПИФ ДОХОДЪ Индекс акций роста РФ (GROD), нацеленного на следование индексу "ДОХОДЪ Индекс акций роста РФ" (IRGROTR).	3	Sell
94	Лензолото пр.	Феноменальный уровень доходности дивидендных выплат (на момент объявления последних дивидендов более 80%) мог смутить неискушенных инвесторов. Компания проходит серьезные корпоративные преобразования – ранее АО «Полюс Красноярск» (100%-ое дочернее предприятие ПАО Полюс) выкупила 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, теперь же практически вся наличность будет выплачена в виде дивидендов. Далее мы предполагаем, что ПАО «Лензолото» будет ликвидирован.	3	Sell
95	Лензолото		3	Sell

№	Ценная бумага	Комментарий	Оценка, балл	Мнение
96	Группа компаний ПИК	Льготная ипотека помогла росту продаж жилья. Бумаги компании могут войти в индекс MSCI при увеличении фри-флоата и стать голубой фишкой. Ожидаемый уровень дивидендной доходности равен 4,4%. Ожидается новая дивидендная политика. Бумаги входят или могут войти в портфель нашего БПИФ ДОХОДЪ Индекс акций роста РФ (GROD), нацеленного на следование индексу "ДОХОДЪ Индекс акций роста РФ" (IRGROTR).	3	Sell
97	ВСПО-Ависма	Сложности в авиапромышленности из-за пандемии. Отсутствие дивидендов в прошлом году. Компания до конца текущего года запустила программу выкупа акций на сумму до 5 млрд руб.	2	Strong Sell
98	OZON HOLDINGS PLC, ads	Бурно растущая компания, рост объемов маркетплейса значительный. Очень высокие мультипликаторы (P/BV2021=13). Наш прогноз будущих финансовых показателей компании находится ниже ожиданий рынка, по этой причине, по стоимостному инвестированию мы не можем дать рекомендацию на покупку.	2	Strong Sell
99	МГТС	Достаточно дорого (P/BV2020=2,4 и P/E2021=16). Прежних крупных дивидендов не ожидается. Логичным было бы присоединение к МТС.	2	Strong Sell
100	Самолет	Амбициозный строитель. Отметим, что стремительный рост котировок можно больше объяснить планами по осуществлению в будущем очереди SPO с целью продажи до 40% капитала в пользу существующих акционеров.	2	Strong Sell
101	TCS Group Holding PLC, гдр	Высокие мультипликаторы (P/BV2021=6,7 и P/E2021=19). Наш прогноз будущих финансовых показателей компании находится ниже ожиданий рынка, по этой причине, по стоимостному инвестированию мы не можем дать рекомендацию на покупку. В 2021 году принято решение дивиденды не выплачивать. Однако темпы роста бизнеса просто замечательные. Бумаги входят или могут войти в портфель нашего БПИФ ДОХОДЪ Индекс акций роста РФ (GROD), нацеленного на следование индексу "ДОХОДЪ Индекс акций роста РФ" (IRGROTR).	2	Strong Sell
102	Yandex N.V.	Очень высокие мультипликаторы (P/BV2021=5 и P/E2021=80). Наш прогноз будущих финансовых показателей компании находится ниже ожиданий рынка, по этой причине, по стоимостному инвестированию мы не можем дать рекомендацию на покупку. Бумаги входят или могут войти в портфель нашего БПИФ ДОХОДЪ Индекс акций роста РФ (GROD), нацеленного на следование индексу "ДОХОДЪ Индекс акций роста РФ" (IRGROTR).	1	Strong Sell
103	Мостотрест	Компания осталась в усеченном виде после выделения основных мощностей в компанию АО "Дороги и мосты".	1	Strong Sell
104	МРСК Сибири	Стабильная компания из коммунального сектора. Высокая оценка по мультипликаторам (P/BV2020=2 и P/E2021=24).	1	Strong Sell
105	HeadHunter Group PLC, гдр	Высокие мультипликаторы (P/BV2020=2 и P/E2021=24). Наш прогноз будущих финансовых показателей компании находится ниже ожиданий рынка, по этой причине, по стоимостному инвестированию мы не можем дать рекомендацию на покупку. Бумаги входят или могут войти в портфель нашего БПИФ ДОХОДЪ Индекс акций роста РФ (GROD), нацеленного на следование индексу "ДОХОДЪ Индекс акций роста РФ" (IRGROTR).	1	Strong Sell
106	Аптечная сеть 36,6	Постоянное отсутствие прибыли. Прогноз на будущее аналогичный.	1	Strong Sell
107	МРСК Северного Кавказа	Компания из коммунального сектора. Хронически отвратительная финансовая ситуация, связанная с неплатежами, необходимо проводить постоянные доп. эмиссии для поддержания деятельности.	1	Strong Sell

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

+7 812 635-68-60 (доб. 333)

info@dohod.ru

Аналитическая служба

Александр Шадрин руководитель

Марина Иванова аналитик

Алексей Козлов аналитик

+7 812 635-68-60 (доб. 107)

[Аналитический портал](#)

Клиентский сервис

руководитель

Ирина Ларионова

Татьяна Мишенина

Диана Болтачева

Анна Астахова

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