

Отстающие акции

*Value stocks
или value traps?*

Согласно исследованиям GMO и Chicago Booth, подешевевшие акции компаний циклических секторов экономики способны показывать доходность, заметно опережающую широкий рынок.

Рассматриваем критерии, позволяющие отличить временно недооцененную компанию от «ловушки стоимости». Анализируем оценку, FCF, себестоимость и долговую нагрузку.

Самые высокие шансы на опережающее восстановление — у «Полюса» и НЛМК.* Также рассматриваем «Селигдар», «Северсталь», ММК, «Распадскую», «Мечел». ТМК и АЛРОСА.

Позиция в отставших от рынка ценных бумагах



Динамика индекса Московской биржи и акций компаний с пиковых значений 2024 года



* Оценочное суждение аналитиков АТОН, доходность в будущем не гарантирована. Источник: Cbonds

Методика отделения «алмазов» от «падающих ножей»*



Четыре критерия, позволяющие отличить временно недооцененную компанию от «ловушки стоимости»**

Оценка относительно исторических минимумов

Близость к историческим минимумам при устойчивых финансовых показателях создает предпосылки для роста котировок.

Средний исторический мультипликатор EV/EBITDA – ненадежный ориентир: в периоды спада компании могут годами торговаться дешевле.

Ориентир – исторические минимумы за последние 10 лет: для черной металлургии показатель около 2,5–3,5х EV/EBITDA, для золотодобычи – 4,0–4,5х из-за защитных свойств золота.

Устойчивость свободного денежного потока

Низкая оценка подкреплена реальным FCF?

Чистая прибыль не всегда отражает реальное положение дел: на нее влияют амортизация, резервы и другие учетные факторы. Ключевой ориентир – доходность FCF выше 10% при низкой рыночной оценке компании, даже в условиях отраслевого спада.

Восстановление рынка создает потенциал переоценки: денежный поток может быть оперативно направлен на увеличение дивидендов или выкуп акций, поддерживая рост котировок.

Позиция на глобальной кривой себестоимости

Ключевой ориентир — вхождение в число 25–50% наиболее эффективных мировых производителей.

На дне цикла цены могут опускаться ниже себестоимости большинства производителей. Компании с низкими издержками могут увеличивать долю рынка.

Высокая себестоимость — риск «ловушки стоимости»: компании с дорогими месторождениями или устаревшими мощностями могут нести убытки даже после начала восстановления отрасли.

Способность обслуживать долговую нагрузку

Ключевой ориентир — покрытие процентных расходов операционной прибылью (EBIT / проценты) выше 2,0х.

На дне цикла «ЧД/EBITDA» может быть неинформативным: при падении EBITDA до нуля или отрицательных значений он перестает отражать способность компании обслуживать долг.

Покрытие процентов ниже 2,0х — сигнал повышенного риска: существенно ограничиваются возможности для инвестиций. При затяжном спаде возрастают риски рефинансирования.

* «Алмазы» - акции фундаментально устойчивых компаний, временно недооценённых рынком. «Падающие ножи»- акции компаний, снижение стоимости которых обусловлено не только ** список не является исчерпывающим, представлены возможные критерии, по оценкам АТОН рыночным спадом, но и фундаментальными проблемами бизнеса. Источник: оценки аналитиков АТОН

GMO

Американская инвестиционная компания, известная исследованиями рыночных циклов и стоимости активов.

Циклические сектора, торгующиеся в нижнем дециле исторических оценок, обладают повышенным потенциалом опережения доходности рынка (S&P 500).

- 30% – потенциальное опережение рынка для 20% наиболее дешевых акций США при возвращении оценок к историческим уровням
- Акции высокого качества – компании с высокой и стабильной прибыльностью и низкой долгой нагрузкой
- Дешевые акции – 20% компаний с наиболее низкой оценкой по совокупности мультипликаторов P/S, P/Gross Profit, P/B и P/Economic Book.



Модель Фама-Френч

Трехфакторная модель для оценки ожидаемой доходности от американских экономистов Юджина Фама и Кеннета Френча.

Покупка дешевых акций может приносить дополнительную доходность, однако низкая оценка не гарантирует восстановление котировок.

- +4,8 п.п. в год – историческая премия доходности дешевых акций против дорогих в США за 1963–1991 гг.
- 3 ключевых фактора доходности: рыночный риск, размер компании и ее оценка относительно балансовой стоимости.
- Дешевые акции – компании с низким P/B (отношением рыночной стоимости к балансовой стоимости капитала)



Один из крупнейших производителей стали и металлопродукции в США с активами в Мексике и гибкими затратами

Акции компаний с конкурентоспособной себестоимостью и контролируемым долгом могут опережать отрасль при восстановлении рынка.

- +151% – доходность акций Steel Dynamics в 2016–2017 гг., более чем вдвое выше роста отраслевого индекса S&P Steel
- Лидер по себестоимости плоского проката в США на момент кризиса
- 3,0x – «ЧД/EBITDA» в кризисном 2015 году; снижение долгой нагрузки до 1,35x к концу 2017 года на фоне восстановления отрасли

Российские примеры восстановления*



2008–2010 годы

После кризиса 2008 года «Северсталь» стала одним из лидеров восстановления российского металлургического сектора.

Вертикальная интеграция позволила получить дополнительную выгоду

- Акции «Северстали» выросли на 103% в 2010 году, против +54% у НЛМК, +30% у ММК и +23% у индекса ММВБ.
- Высокая обеспеченность собственным сырьем – дополнительное преимущество на фоне роста цен на железную руду и уголь.
- Снижение «Чистый долг / EBITDA» до 1,3х благодаря восстановлению прибыльности.
- Почти четырехкратный рост EBITDA горнодобывающего дивизиона, до \$1,55 млрд в 2010 году.



2016–2018 годы

Низкая себестоимость и долговая нагрузка позволили обеспечить устойчивое восстановление на длинном горизонте

Кейс устойчивого восстановления и дивидендной доходности

- Акции НЛМК выросли на 151% в 2016–2018 гг., против +35% у индекса МосБиржи.
- Себестоимость производства слабов в 2016 году у НЛМК была на 44% ниже среднемировой (\$194/т).
- Снижение «Чистый долг / EBITDA» в 2016–2018 гг. до 0,25х, несмотря на увеличение дивидендных выплат.
- Дивидендная доходность по итогам 2018 года составила около 15%, выплаты выросли в 2,5 раза относительно 2016 года.



2016–2018 годы

Высокая долговая нагрузка создала дополнительный рычаг для роста акций в условиях улучшения рыночной ситуации

Кейс краткосрочного роста и долговой ловушки

- Акции «Мечела» выросли на 188% в 2016 году на фоне восстановления цен на уголь и снижения рисков банкротства.
- Однако в 2017–2018 гг. акции упали на 60% — высокая долговая нагрузка ограничила устойчивость восстановления котировок.
- «Чистый долг / EBITDA» 7,1х в 2016 году и 6,2х в 2018 году. За этот период чистый долг практически не снизился.
- Снижение финансовых расходов на 22%, до 42 млрд рублей в 2018 году. Несмотря на это, они поглощали 84% операционной прибыли.

* Результаты в прошлом не гарантируют доходность в будущем. Источник: Cbonds, данные компаний, оценки АТОН

EV / EBITDA относительно исторического минимума*

Золото — близко к минимальным значениям

- Контрциклические свойства золота объясняют достаточно высокие минимальные исторические уровни оценки.
- Потенциал переоценки при сохранении высоких цен на золото. Девальвация рубля может стать дополнительным катализатором.

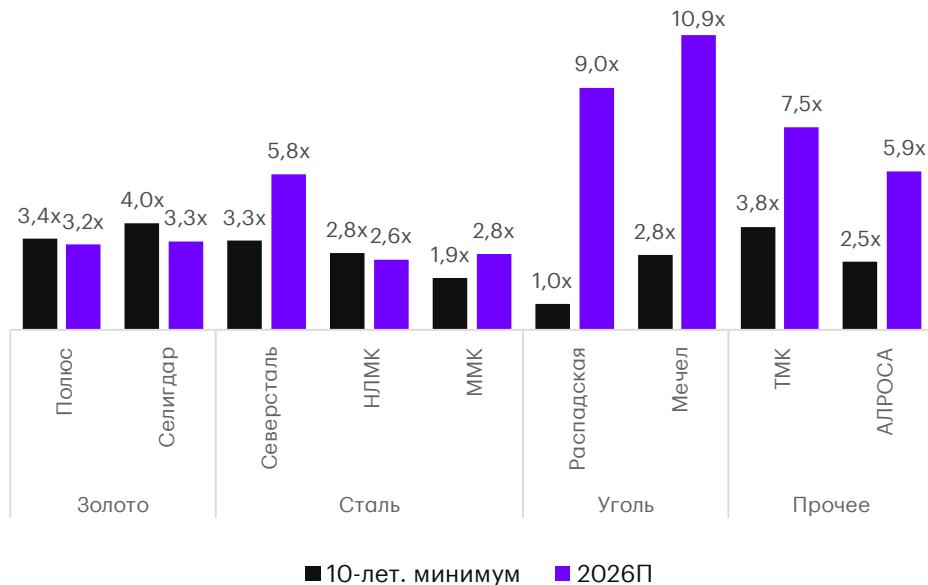
Сталь — НЛМК ниже исторического минимума

- Оценка НЛМК находится ниже исторического минимума без учета начала 2023 года, когда совпали высокие показатели прибыли и падение рынка после начала конфликта на Украине
- ММК торгуется немного выше исторических минимумов после опережающего сектор роста котировок летом 2026 года
- Эффект от проектов роста не полностью объясняет премию «Северстали» к историческим минимумам

«Распадская», «Мечел», ТМК и АЛРОСА — сохраняется премия к стрессовым уровням

- Высокая оценка на фоне резкого падения EBITDA

EV/EBITDA компаний относительно их минимума за 10 лет, x



* не является ИИР, результаты в прошлом не гарантируют доходность в будущем, наступление описанных событий в будущем не гарантировано. Источник: Cbonds, данные компаний, оценки АТОН

Устойчивость свободного денежного потока*



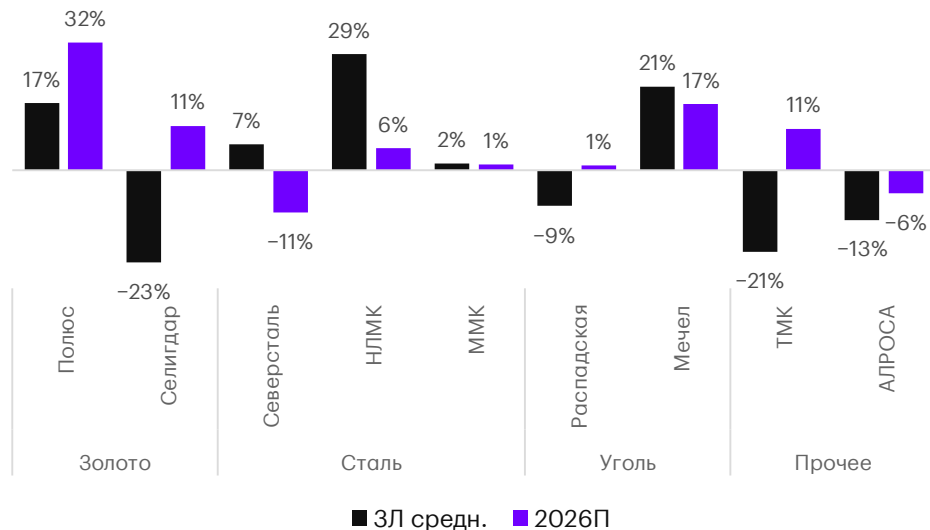
«Полюс» и НЛМК — сильный свободный денежный поток

- Стабильный свободный денежный поток, даже на фоне высоких капитальных затрат на «Сухой Лог»
- НЛМК выглядит устойчивее конкурентов
- Результаты ММК оказалась более чувствительными к падению цен на сталь.
- «Северсталь» проходит через фазу высоких капитальных затрат.

АЛРОСА, ТМК и «Распадская» — высокая волатильность из-за падения рынков

- Сокращение инвестиций не всегда позволяет удерживать FCF в положительной зоне.
- Положительный свободный денежный поток «Мечела» — во многом заслуга снижения оборотного капитала и капитальных затрат. Остается небольшим относительно размера долга.
- «Селигдар» — по причине роста оборотного капитала, высокие капитальные затраты ограничивают динамику FCF.

Доходность денежного потока волатильна у большинства компаний, %



* не является ИИР, результаты в прошлом не гарантируют доходность в будущем, наступление описанных событий в будущем не гарантировано. Источник: Cbonds, данные компаний, оценки АТОН

Способность обслуживать долговую нагрузку*

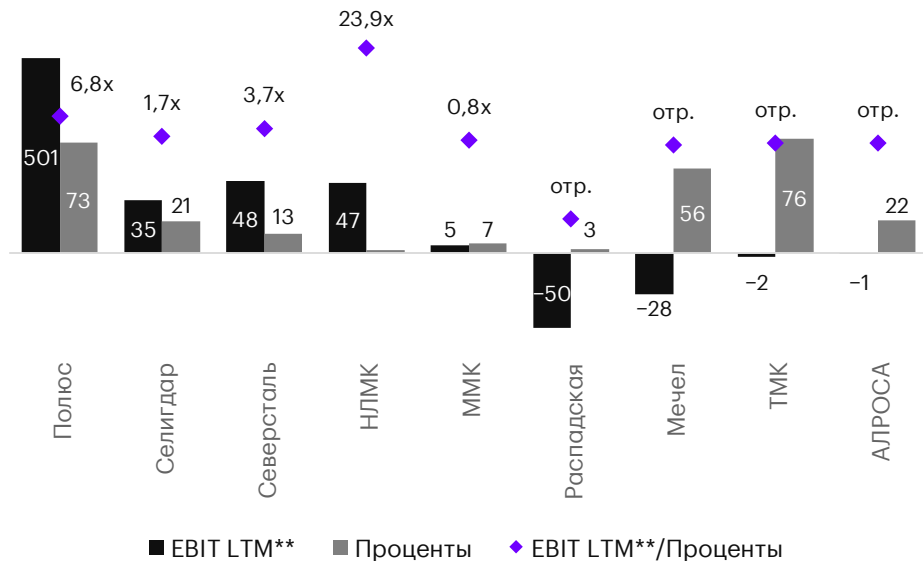
НЛМК, «Полюс» и «Северсталь» сохраняют существенный запас финансовой прочности:

- НЛМК сохраняет высокое покрытие процентов благодаря минимальным расходам на обслуживание долга; «Северсталь» и «Полюс» — за счет положительной операционной прибыли.
- **ММК:** большая чистая денежная подушка (81 млрд руб.) и процентные доходы позволяют компании оставаться сильной финансово на дне цикла, несмотря на низкую операционную прибыль.

Более высокие риски по метрике «EBIT/проценты»:

- **«Селигдар»:** высокая стоимость финансирования ограничивает запас прочности даже при росте прибыли.
- **«Мечел» и ТМК:** отрицательный EBIT в сочетании с крупными процентными платежами повышает риски рефинансирования.
- **АЛРОСА и «Распадская»:** отрицательная операционная прибыль отражает глубину отраслевого спада, но долговые риски компаний различаются.

Покрывание процентных расходов операционной прибылью (EBIT), млрд руб.



* не является ИИР ** LTM – последние 12 месяцев: сумма показателя за 1П26 и 2П25. Источник: Cbonds, данные компаний, оценки АТОН

Позиция на глобальной кривой себестоимости*



Сталь — топ 25% по себестоимости

Российские компании входят в первый квартиль на мировой кривой себестоимости, а НЛМК и «Северсталь» входят в **топ-10** мировых производителей по эффективности, что обеспечивает им дополнительное преимущество в условиях кризиса в отрасли.**

Вертикальная интеграция позволяет снижать затраты: себестоимость сляба «Северстали» составляет 24 064 руб./т — на 10% ниже расчетного неконсолидированного показателя.

«Полюс» — один из мировых лидеров

\$1 069/унц. – ТСС производства золота «Полюсом» в 1-м полугодии 2026 года, что ниже, чем у ключевых международных конкурентов: Agnico Eagle (\$1 073), Barick Mining (\$1 378) и AngloGold (\$1 436). При этом 53% ТСС «Полюса» составляют расходы на НДС.

У «Селигдара» показатель ТСС выше – около \$1 500/унц., что примерно на уровне среднего показателя ТСС международных производителей золота, но ниже, чем у ЮГК.

АЛРОСА — один из мировых лидеров

В условиях затяжного кризиса на рынке алмазов АЛРОСА была единственной ключевой компанией, добывающей алмазы, которой **удалось сохранить позитивный показатель EBITDA** (14,3 млрд руб. в 1П26 против убытка на уровне EBITDA в \$113 млн у De Beers).

АЛРОСА сокращает добычу на низкорентабельных месторождениях: в 2025 году компания приостановила работу активов с совокупной добычей менее 1 млн карат (3% производства). Ожидаемая экономия прямых затрат — **9 млрд руб.**

Уголь — логистика оказывает давление

«Распадская»: низкая себестоимость (около \$77/т) частично нивелируется экспортной логистикой (около \$55–70/т), повышающей полные денежные затраты примерно до \$130–150/т FOB Дальний Восток против \$149/т в среднем по миру.

«Мечел»: в 2025 году цены реализации отдельных марок угля были втрое ниже себестоимости, что вынудило компанию приостановить нерентабельную добычу.

* не является ИИР ** <https://www.kommersant.ru/doc/8078100> Источник: Cbonds, данные компаний, World Gold Council, оценки АТОН

«Полюс», «Северсталь» и НЛМК: хорошие возможности для опережающего восстановления*



«Распадская», ТМК и АЛРОСА: для хорошей динамики требуется улучшение рыночной ситуации в секторах

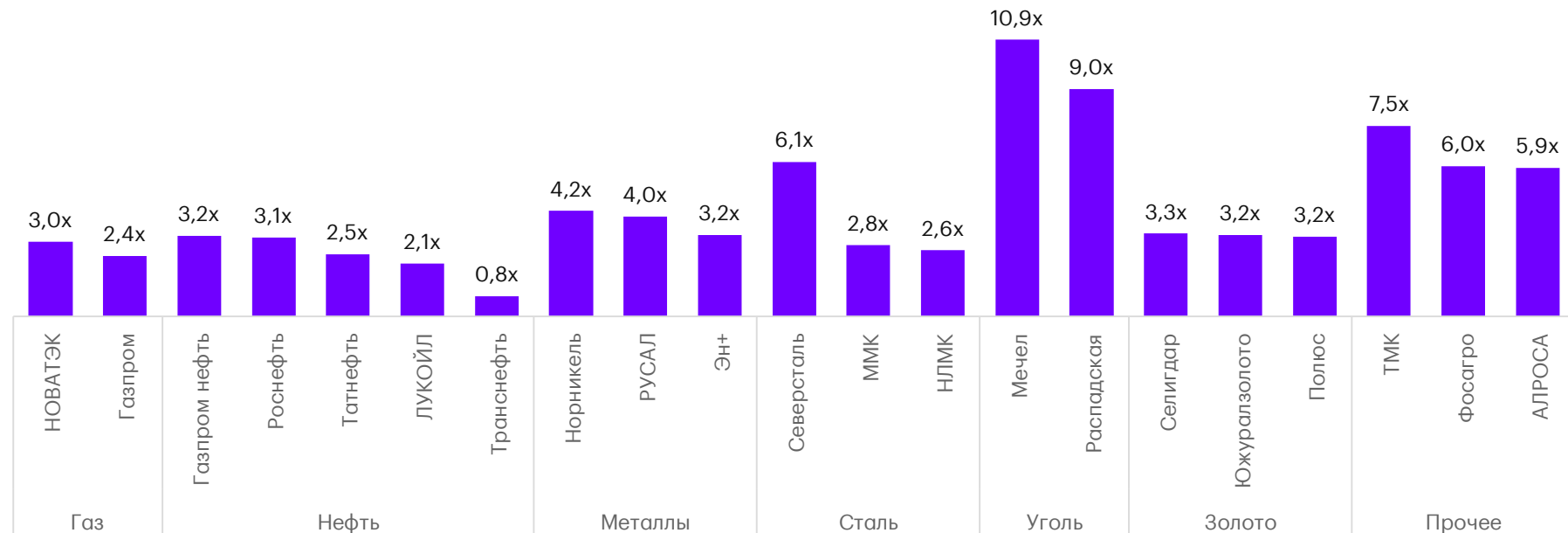
	ПОЛЮС	СЕЛИГДАР	Северсталь	НЛМК	МАГНИТОГОРСКИЙ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ КОМБИНАТ	РАСПАДСКАЯ	МЕЧЕЛ	ТРУБНАЯ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКАЯ КОМПАНИЯ	АЛРОСА
Оценка относительно исторических минимумов	✓	✓	✗	✓	=	✗	✗	✗	✗
Устойчивость свободного денежного потока	✓	✗	=	✓	=	✗	✗	⚠	=
Способность обслуживать долговую нагрузку	✓	=	✓	✓	✓	=	✗	⚠	⚠
Позиция на глобальной кривой себестоимости	✓	=	✓	✓	=	=	=	✓	✓
Кандидат на устойчивое опережающее восстановление	✓	=	✓	✓	=	⚠	⚠	=	=

* не является ИИР. Источник: мнение аналитиков АТОН

Легенда: ✓ — критерий полностью выполняется; = — влияние критерия в контексте компании оценивается нейтрально; ✗ — критерий не выполняется; ⚠ — осторожный взгляд

Сравнительные мультипликаторы*

Средневзвешенное значение EV/EBITDA 2026П для российских сырьевых компаний составляет 3,1х против 5-летней средней оценки 4,7х.



* наступление описанных событий в будущем не гарантировано. Источник: Cbonds, данные компаний, оценки АТОН



Андрей Лобазов
Управляющий директор

+7 (495) 213-03-37
andrey.lobazov@aton.ru



Георгий Корольков
Младший аналитик

+7 (495) 777-66-77 (доб. 6812)
georgy.korolkov@aton.ru

Глоссарий



EBITDA	прибыль до вычета процентов, налогов на прибыль и амортизации (Earnings before interest, tax, depreciation & amortization)
EV/EBITDA	отношение стоимости предприятия к EBITDA (Enterprise value to EBITDA ratio)
EBIT	операционная прибыль до вычета процентов и налогов
EBIT/проценты	коэффициент покрытия процентных расходов операционной прибылью
TCC	Денежные затраты на производство унции золота (Total Cash Costs)
FOB	есловие поставки, при котором продавец несёт расходы до погрузки товара на судно в порту отправления
LTM	финансовые показатели за последние 12 месяцев (Last Twelve Months)
IMOEX	Индекс Московской биржи
MMB5	Московская межбанковская валютная биржа (историческое название биржи)
Доходность FCF	Отношение свободного денежного потока к рыночной капитализации
2026П	Прогнозные значения показателей на 2026 год
Value stock	Акция компании, торгуемая с низкой оценкой относительно фундаментальных показателей (прибыли, активов, денежных потоков)
Value Trap	Ловушка стоимости - акция, которая выглядит недооцененной, но сохраняет низкую оценку из-за фундаментальных проблем бизнеса

FCF	свободный денежный поток
P/B	коэффициент цена/балансовая стоимость (Price to Book)
США	Соединенные Штаты Америки
гг.	годы
EV	Enterprise Value, показатель общей стоимости компании
млн	миллион
млрд	миллиард
НДПИ	налог на добычу полезных ископаемых
руб.	рубли
т	тонна
ЧД/EBITDA	отношение чистого долга к EBITDA
FCF	СДП – свободный денежный поток (Free Cash Flow)
унц.	унция
ЗЛ	3 года
п. п.	процентный пункт
S&P Steel	индекс американских производителей стали от Standard & Poor's
P/S	отношение рыночной капитализации компании к выручке (Price to Sales)
P/Gross Profit	отношение рыночной капитализации компании к валовой прибыли (Price to Gross Profit)
P/Economic Book	отношение рыночной капитализации к экономической балансовой стоимости собственного капитала с учётом корректировок бухгалтерских показателей (Price to Economic Book Value)

Список эмитентов



Публичное акционерное общество [«НОВАТЭК»](#), тикер NVTK RX

Публичное акционерное общество [«Газпром»](#), тикер GAZP RX

Публичное акционерное общество [«Нефтяная компания «Роснефть»](#), тикер ROSN RX

Публичное акционерное общество [«Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ"»](#), тикер LKOH RX

Публичное акционерное общество [«Татнефть» имени В.Д.Шашина](#), тикер TATN RX, TATNP RX

Публичное акционерное общество [«Газпром нефть»](#), тикер SIBN RX

Публичное акционерное общество [«Транснефть»](#), тикер TRNFP RX

Публичное акционерное общество [«Горно-металлургическая компания «Норильский никель»](#), тикер GMKN RX

Международная компания публичное акционерное общество [«Объединенная Компания «РУСАЛ»](#), тикер RUAL RX

Международная компания публичное акционерное общество [«ЭН+ ГРУП»](#), тикер ENPG RX

Публичное акционерное общество [«Магнитогорский металлургический комбинат»](#), тикер MAGN RX

Публичное акционерное общество [«Северсталь»](#), тикер CHMF RX

Публичное акционерное общество [«Новолипецкий металлургический комбинат»](#), тикер NLMK RX

Акционерная компания [«АЛРОСА»](#) (публичное акционерное общество), тикер ALRS RX

Публичное акционерное общество [«Полюс»](#), тикер PLZL RX

Публичное акционерное общество [«Южуралзолото Группа Компаний»](#), тикер UGLD RX

Публичное акционерное общество [«Селигдар»](#), тикер SELG RX

Публичное акционерное общество [«ФосАгро»](#), тикер PHOR RX

Публичное акционерное общество [«Трубная Металлургическая Компания»](#), тикер TRMK RX

Публичное акционерное общество [«Мечел»](#), тикер MTLR RX

Публичное акционерное общество [«Распадская»](#), тикер RASP RX

Раскрытие информации



Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «АТОН». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какого-либо финансового инструмента/цифрового финансового актива/валюты, в т. ч. цифровой (далее совместно – Активы, а по отдельности Актив) или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/Актива. Каждый аналитик и (или) лица, связанные ним, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Содержащаяся в материале информация была получена из различных открытых источников, которые, как мы полагаем, являются надежными, однако мы не можем гарантировать и не гарантируем точности, достоверности, актуальности или полноты данной информации. Данная информация не основана на конкретных обстоятельствах, связанных с получателем материала. Данная информация не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве. Описываемые в данном отчете Активы могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Выпуск, учет и обращение цифровых финансовых активов/цифровой валюты может осуществляться исключительно в соответствии с действующим законодательством, и торговля этими инструментами считается рискованной.

Ряд Активов, в том числе производные финансовые инструменты (опционы, фьючерсы и т.д.) не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций подвержена влиянию множества факторов и может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций как в части, так и полностью. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка Активов или отсутствием вторичного рынка (интереса инвестора), и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные Активы подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, способных самостоятельно оценивать риски инвестирования в сложные, высоко рискованные продукты, цифровые финансовые активы, цифровую валюту и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в денежные средства или иные ликвидные активы. Номинированные в иностранной валюте Активы подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходах. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доходы от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками.

Инвестиции в Активы на развивающихся рынках, равно как и в цифровые финансовые активы, цифровую валюту, имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное исследование.

При создании данного документа были приложены разумные усилия для получения информации из надежных источников, при этом не может быть гарантировано, что информация или оценки, содержащиеся в настоящем материале, являются достоверными, точными или полными. Он был подготовлен со всей осторожностью, соблюдаемой для обеспечения точности изложения фактов, и ни целиком, ни частично не содержит намеренно неверно изложенной информации. Выпуск и распространение отчета и иной информации в отношении Активов в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного отчета в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель настоящего материала. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства о финансовых инструментах/цифровых финансовых активах/цифровой валюте такой юрисдикции. Настоящий материал не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Инвестирование в Активы сопряжено с рисками. Перед принятием решения обязательно ознакомьтесь с Декларациями о рисках. <https://www.aton.ru/support/documents/customer-regulating/>

Ставки вознаграждения ООО «АТОН» за оказание услуг в связи с операциями на финансовых рынках, услуг депозитария, а также перечень подлежащих возмещению клиентом расходов в связи с оказанием ему услуг на финансовых рынках и услуг депозитария, приведены в Приложении №23 к Регламенту оказания ООО «АТОН» брокерских услуг на рынках ценных бумаг и Приложении №19 к Условиям осуществления депозитарной деятельности ООО «АТОН» и доступны для ознакомления на сайте ООО «АТОН» в сети «Интернет»: <https://www.aton.ru/support/documents/customer-regulating/>

В случае если Актив торгуется на биржевом и внебиржевом рынках, держатель может его продать по текущим рыночным ценам. В случае если Актив ограничен в обороте, с информацией о порядке возврата денежных средств можно ознакомиться в документах, регламентирующих порядок выпуска такого Актива (эмиссионных документах). Более подробные условия необходимо уточнять у брокера.

Представленная информация содержит результаты исследований, прогнозов и оценок в отношении рассматриваемых финансовых инструментов и не является предложением описываемого финансового инструмента.

Данный финансовый инструмент/цифровой финансовый актив/ валюта, в т. ч. цифровая не являются банковским депозитом, связанные с ним риски не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года № 177 -ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации». Возврат инвестиций и доходность вложений в данный финансовый инструмент/цифровой финансовый актив/ валюту в т. ч. цифровую не гарантируются государством.

Не является рекламой или предложением финансового инструмента. Материал предназначен для действующих клиентов ООО "АТОН".

Настоящий материал носит исключительно информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не учитывает цели, финансовое положение и допустимый уровень риска конкретного инвестора. Все оценки отражают мнение аналитиков на дату публикации и могут быть изменены без уведомления

Раскрытие информации



Активы, описанные в настоящем материале, могут не подходить лицам, которые ознакомились с таким материалом. Рекомендуем не полагаться исключительно на информацию в настоящем материале, а сделать свою собственную оценку соответствующих рисков и привлечь, при необходимости, независимых экспертов. Составитель и распространитель материала не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в результате принятия решений в отношении Активов, представленных в настоящем материале.

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. ООО «АТОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Настоящий материал может содержать информацию о финансовых инструментах, при распространении которых возникает конфликт интересов. При урегулировании возникающих конфликтов интересов ООО «АТОН» руководствуется интересами своих клиентов. Более подробную информацию о мерах, предпринимаемых в отношении конфликтов интересов, можно найти в Политике управления конфликтом интересов, размещённой на официальном сайте ООО «АТОН» <https://www.aton.ru/info-disclosure/>.

ООО «АТОН» (ИНН 7702015515), место нахождения: 115035, Россия, Москва, Овчинниковская наб., д. 20 стр. 1, осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг в соответствии со следующими лицензиями:

- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №177-02896-100000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам
- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №177-03006-010000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам
- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №177-04357-000100 от 27 декабря 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам.

ООО «АТОН» внесено в Единый реестр инвестиционных советников – номер записи 25.

ООО «АТОН» является участником торгов ПАО «Московская Биржа» и ПАО «Санкт-Петербургская биржа».

Информация, связанная с деятельностью ООО «АТОН», публикуется в сети Интернет по адресу: <http://www.aton.ru/>. На указанном сайте также размещены актуальные на каждый момент времени условия предоставления брокерских и иных услуг. Изменение условий производится ООО «АТОН» в одностороннем порядке.

Адрес электронной почты для направления обращений: clients@aton.ru

Порядок направления обращений (жалоб) указан на страницах регулирующих органов в сети Интернет.

Наименование и контакты регулирующего органа:

- Центральный банк Российской Федерации <https://www.cbr.ru/>
- Национальная ассоциация участников фондового рынка (СРО НАУФОР) <https://www.naufor.ru/>

Система рейтингов

Используемая в настоящем отчете шкала рейтингов базируется на следующей методологии, используемой ООО «АТОН»:

«Выше рынка» ▲ — конкретные акции могут показать доходность более 15% или выше, чем российский рынок акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

«Нейтрально» ► — конкретные акции могут показать доходность от 0 до 15% или на уровне российского рынка акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

«Ниже рынка» — конкретные акции могут показать доходность менее 0% или ниже, чем российский рынок акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

Указанные рейтинги не гарантируют достижение перечисленных показателей.

При этом под ожидаемой совокупной доходностью в целях настоящего отчета понимается потенциал роста от текущей цены акции до целевой цены, то есть справедливой стоимости акции на горизонте 12 календарных месяцев с учетом дивидендной доходности за 12 календарных месяцев, если не указано иное.

Целевая цена акции рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Данные справедливые цены не являются гарантированными.