19 июня 2019

Металлургический сектор

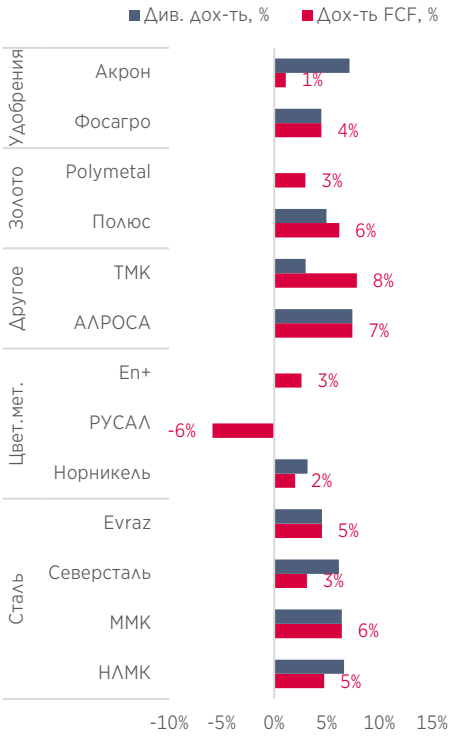
Что будет на дне цикла?

Рис. 1. Сводка рейтингов АТОНа

Компания	Рейтинг	Цель	Потенциал
Металлы и добыча			
Норникель	Нейтрально	$23.5	2%
РУСАЛ	Выше рынка	HKD5.5	80%
En+ Group	Выше рынка	$12.0	63%
АЛРОСА	Нейтрально	RUB100	14%
ММК	Выше рынка	$12.0	27%
Северсталь	Выше рынка	$19.0	13%
НЛМК	Нейтрально	$22.0	-19%
Evraz	Нейтрально	GBp580	-17%
ТМК	Выше рынка	$5.5	31%
Polymetal	Нейтрально	GBp923	3%
Полюс	Выше рынка	$52.0	17%
Удобрения			
Акрон	Нейтрально	4 300 руб.	-5%
Фосагро	Выше рынка	$17.5	37%

Источник: оценки АТОНа

Рис. 2. Ожидаемые FCF и дивидендные доходности на дне цикла, %



Источник: данные компании, Bloomberg, АТОН

Замедление экономики Китая и рост производства начинают напоминать комбинацию, ставшую причиной сырьевого кризиса в 2015. В этом отчете мы исследуем потенциальную степень снижения цен на сырье и проводим стресс-тест финансовых показателей металлургических компаний. Учитывая уменьшившуюся долговую нагрузку, сектор в целом гораздо лучше готов к неблагоприятным макро-условиям. Тем не менее ожидаемое снижение средней EBITDA сектора на 30% (относительно 2019П) приведет к падению FCF (доходность 3%) и дивидендов (доходность 4%). Несмотря на некоторую поддержку за счет инфраструктурного стимула в Китае и возможного снижения ставки ФРС, мы сохраняем осторожный взгляд на российский металлургический сектор и подтверждаем предпочтение защитным (Полюс) и глубоко недооцененным (ТМК и РУСАЛ) бумагам.

Замедление экономики Китая и рост производства – идеальный шторм: консенсус-прогноз Bloomberg, предусматривающий рост на 5.8% в 2021 (против 6.6% в 2018) отражает переход к «новой норме» более устойчивого роста, но пока еще не эффект торговых войн США. Тем временем, производство стали в Китае в мае достигло абсолютного максимума в 89.1 млн т (+9.8% г/г). Сырьевой кризис в 2015 был вызван аналогичными причинами – замедлением роста Китая (ВВП до 6.9% в 2015 с 9.5% в 2011) и расширением мощностей в посткризисный период, чему способствовала низкая стоимость заимствований. Коэффициент использования стали в мире снизился до 64.9% в 2015 против 78.8% в 2014.

Цены на циклическое сырье в прошлом упали на 30-60%: во время кризисов 1990, 2001, 2009 и 2015 гг. средние цены на сталь и сырье снизились на 47% с локальных максимумов, в то время как цены на цветные металлы упали на 43% – лидером снижения стал никель (-59%). Цены на драгоценные металлы снизились на 32%, но золото ожидаемо было лучше рынка, снизившись всего на 12% (после чего обычно быстро следовал отскок цены). Для целей стресс-теста мы скорректировали средние исторические падения цен на степень их восстановления после последнего сырьевого кризиса в 2015 - сталь и цветные металлы остаются наиболее уязвимыми к неблагоприятным макроэкономическим изменениям (см. **Рис. 3**).

Показатель EBITDA снизится на 30% по сравнению с 2019П из-за более низких прогнозов по ценам на сырье. Мы не учитываем потенциальный положительный эффект ослабления рубля (на фоне снижения цен на нефть) – ослабление национальной валюты на 5% способствует росту EBITDA сектора в среднем на 5%. Неудивительно, что такие защитные акции как Полюс и Polymetal показывают динамику лучше сектора из-за ожидаемого укрепления цен на золото. Низкая интеграция в сталь выгодна для консолидированных финпоказателей, поскольку позитивное влияние более дешевого коксующегося угля и железной руды на затраты не ослабляется более низкой выручкой ресурсных дивизионов (см. **Рис. 4**)

Доходность дивидендов и FCF также падает – средние показатели доходности сектора составляют 3% (против 10% в 2018) из-за снижения показателей прибыли. Это также влияет на дивиденды, поскольку политика выплат большинства компаний привязана к их свободным денежным потокам – средняя дивидендная доходность составляет всего 4%. Успешные усилия компаний по оптимизации оборотного капитала делают потенциал его «экстренного высвобождения» при неблагоприятных макро-условиях ограниченным. Соотношения капзатраты/EBITDA также довольно консервативны, что наряду с экологическими и социальными обязательствами, предполагает их небольшой потенциал сокращения в пользу дивидендов, на наш взгляд (см. **Рис.Рис.** 5**, Рис.Рис.** 6).

Лучше подготовленные к тяжелым временам: Полюс (ВЫШЕ РЫНКА; цель – $52.0) предлагает ставку на защитный актив – золото и имеет рациональную оценку в 7.5x EV / EBITDA по дну цикла. **ММК** (ВЫШЕ РЫНКА; цель – $12.0) показывает лучшие результаты среди сталелитейных компаний за счет отсутствия интеграции, а консенсус-EBITDA 2020 наиболее близка к предполагаемому дну цикла. **АЛРОСА** (НЕЙТРАЛЬНО; цель – 100 руб.) – FCF и дивиденды защищены благодаря олигопольной позиции на рынке и высокой марже. **ТМК** (ВЫШЕ РЫНКА; цель – $5.5) предлагает стабильный спрос, в то время как снижение цель на сталь благоприятно для затрат.

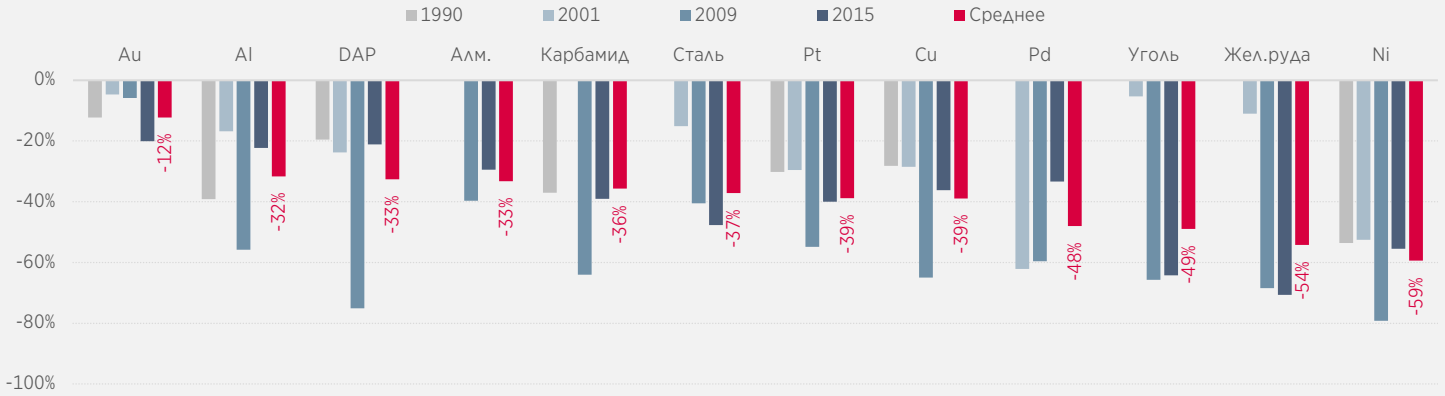
Андрей Лобазов
+7 (495) 213-03-37
andrey.lobazov@aton.ru

Ангелина Глазова
+7 (495) 777-90-90 | доб.: 3652
Angelina.Glazova@aton.ru

© ООО «АТОН», 2019. Все права защищены.

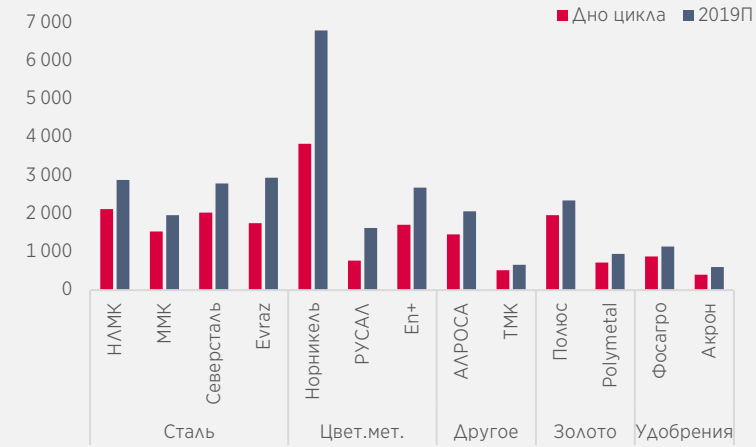
Стресс-тесты: основные результаты

Рис. 3. Динамика цен на сырье во время кризисов: снижение до дна цикла с предыдущего пика за 1-1.5 года (%)



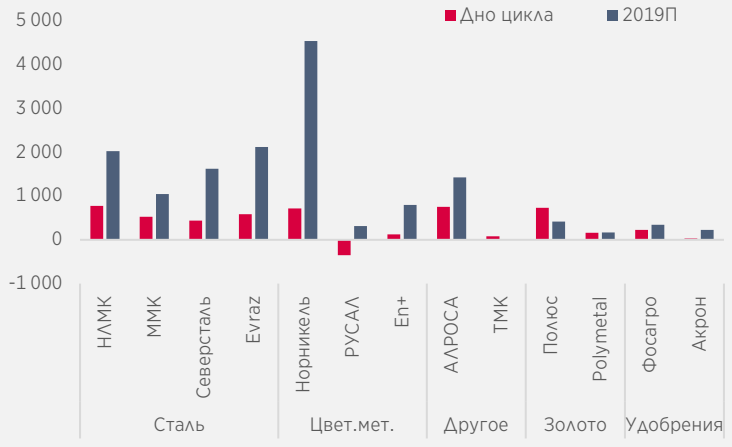
Источник: данные компании, Bloomberg, АТОН

Рис. 4. EBITDA: 2019П против дна цикла, $ млн



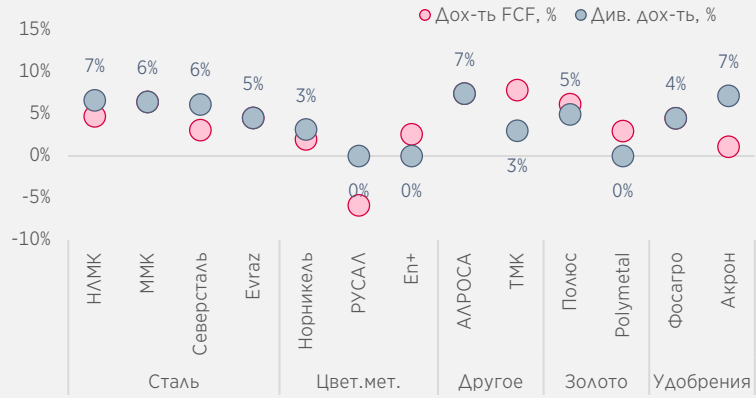
Источник: данные компании, Bloomberg, АТОН

Рис. 5. FCF: 2019П против дна цикла, $ млн



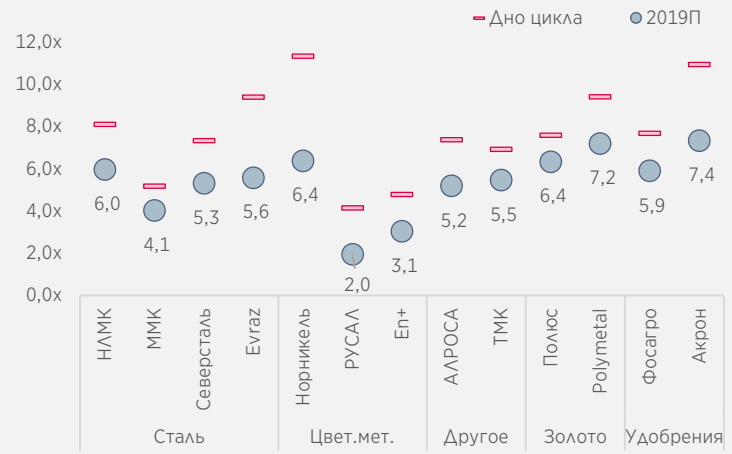
Источник: данные компании, Bloomberg, АТОН

Рис. 6. FCF и див. доходности на дне цикла, %



Источник: данные компании, Bloomberg, АТОН

Рис. 7. Оценка по EV/EBITDA: 2019П против дна цикла, x



Источник: данные компании, Bloomberg, АТОН

© ООО «АТОН», 2019. Все права защищены.

Рис. 8. Расчет ожидаемого падения цен на сырье и металлы во время следующего кризиса

		Ni	Al	Cu	Pt	Pd	Au	Сталь	Жел.руда	К.уголь	Алм.	Карб.	DAP
Недавний лок. макс. цены, $	a	13,574	2,127	7,330	1,013	1,600	1,353	675	100	228	208	270	468
Лок. максимум до кризиса 2015	b	18,969	1,929	7,376	1,486	844	1,327	543	140	210	260	320	496
разница	c=(a-b)/a	-40%	n/a*	-1%	-47%	n/a*	2%	20%	-40%	8%	-25%	-19%	-6%
Историческое ср. падение	d	-60%	-33%	-39%	-39%	-52%	-11%	-34%	-50%	-45%	-35%	-35%	-35%
Ожидаемое снижение цены	**e=d*(1+c)**	**-36%**	**-33%**	**-39%**	**-21%**	**-52%**	**-11%**	**-41%**	**-30%**	**-49%**	**-26%**	**-29%**	**-33%**
Ожидаемая цена на дне цикла	**f=a*(1+e)**	**8,650**	**1,415**	**4,455**	**804**	**773**	**1,205**	**397**	**70**	**117**	**154**	**193**	**315**
Текущ. спот цена		11,871	1,752	5,925	804	1,482	1,347	549	106	197	199	250	353
% к текущ. спот цене		-27%	-19%	-25%	0%	-48%	-10%	-28%	-34%	-41%	-23%	-23%	-11%
Средняя цена в 2018		13,118	2,108	6,527	879	1,031	1,269	623	66	208	202	251	397
% к средней в 2018		-34%	-33%	-32%	-8%	-25%	-5%	-36%	5%	-44%	-24%	-23%	-21%

Источник: АТОН

Рис. 9. Историческое падение цен на сырье и металлы во время кризисов – минимальная цена против локального максимума

	Ni	Al	Cu	Pt	Pd	Au	Сталь	Жел.руда	К.уголь	Алм.	Карб.	DAP
Цена на дне												
1990	8 300	1 551	2 439	352		352					85	154
2001	4 822	1 315	1 413	432	363	285	280	28	36		100	153
2009	9 755	1 355	3 042	934	187	871	511	60	120	108	230	287
2015	8 449	1 500	4 706	892	563	1 061	284	41	75	183	195	391
Среднее	7 832	1 430	2 900	653	371	642	358	43	77	146	153	246
Лок. максимум												
1990	17 900	2 549	3 394	504		401					135	192
2001	10 160	1 580	1 977	613	959	299	330	31	38		100	201
2009	46 825	3 065	8 693	2 069	463	925	859	190	350	179	640	1 152
2015	18 969	1 929	7 376	1 486	844	1 327	543	140	210	260	320	496
Среднее	23 464	2 281	5 360	1 168	755	738	577	120	199	219	299	510
Изм.												
1990	-54%	-39%	-28%	-30%		-12%					-37%	-20%
2001	-53%	-17%	-29%	-30%	-62%	-5%	-15%	-11%	-5%		0%	-24%
2009	-79%	-56%	-65%	-55%	-60%	-6%	-41%	-68%	-66%	-40%	-64%	-75%
2015	-55%	-22%	-36%	-40%	-33%	-20%	-48%	-71%	-64%	-29%	-39%	-21%
Среднее	-60%	-33%	-39%	-39%	-52%	-11%	-34%	-50%	-45%	-35%	-35%	-35%

Источник: Bloomberg, АТОН

© ООО «АТОН», 2019. Все права защищены.

Рис. 10. Российские горно-металлургические компании и международные аналоги

Компания	EV/EBITDA		P/E		FCFY		DY	ЧД/EBITDA	ROE	ROA	EV/продажи		% изм.		
	19П	20П	19П	20П	19П	20П	19П				19П	20П	3М	6М	1 год
Недрагоценные металлы															
Норникель	6.4	6.3	8.4	8.3	8%	8%	10%	1.2	94%	25%	3.5	3.4	2%	17%	31%
РУСАЛ	2.0	1.7	3.6	3.0	26%	21%	14%	3.7	24%	6%	0.3	0.3	-16%	38%	35%
En+ Group	3.1	3.0	4.0	3.1	36%	39%	0%	5.0	33%	5%	0.5	0.5	-15%	37%	37%
Мировые див. производители	5.4	5.4	10.6	10.6	10%	9%	6%	0.3	19%	11%	2.7	2.6	8%	22%	18%
Производители меди/никеля	7.2	6.3	16.3	12.4	4%	7%	3%	1.1	10%	6%	2.8	2.6	-4%	9%	-25%
Производители МПГ	7.9	6.7	12.7	11.1	6%	7%	1%	-0.1	12%	7%	2.3	2.0	1%	49%	97%
Производители алюминия	6.1	5.3	22.5	12.9	10%	11%	3%	1.4	7%	4%	0.7	0.7	-11%	-4%	-24%
Производители стали															
ММК	4.1	3.9	7.6	7.3	10%	11%	11%	-0.1	20%	14%	1.0	1.1	2%	14%	-1%
Северсталь	5.3	5.5	7.9	8.5	9%	9%	13%	0.6	57%	28%	1.8	1.9	4%	19%	11%
НЛМК	6.0	6.2	9.2	9.7	10%	9%	11%	0.5	29%	19%	1.6	1.6	2%	19%	4%
Evraz	5.6	6.2	8.2	9.4	12%	10%	10%	1.1	88%	18%	1.4	1.5	10%	51%	29%
Россия	5.2	5.4	8.2	8.7	10%	10%	11%	0.5	49%	20%	1.5	1.5	5%	26%	11%
Австралия	3.9	4.6	7.5	9.5	14%	13%	3%	-0.4	11%	8%	0.4	0.4	-15%	-4%	-42%
Северная Америка	6.4	6.5	9.8	10.2	7%	6%	2%	1.8	18%	6%	0.7	0.7	-10%	-5%	-32%
Европа	4.8	4.3	10.1	7.3	9%	10%	5%	1.4	7%	4%	0.5	0.4	-16%	-10%	-41%
Япония	6.5	6.2	7.8	9.3	1%	2%	4%	3.0	7%	3%	0.6	0.6	-15%	-12%	-22%
Китай	8.3	8.1	16.2	16.3	10%	11%	5%	1.8	9%	4%	1.1	1.2	-19%	-12%	-23%
Индия	5.2	5.4	10.5	10.0	2%	10%	1%	3.9	12%	6%	1.0	1.0	-11%	-11%	-29%
Производители золота															
Polymetal International	7.2	6.9	10.2	9.5	7%	7%	5%	1.4	31%	12%	3.3	3.2	4%	8%	38%
Полюс Золото	6.4	6.2	8.3	8.1	8%	11%	5%	1.4	124%	18%	4.1	3.9	4%	13%	47%
Highland Gold	6.1	5.8	10.5	10.0	2%	0%	5%	1.4	8%	4%	0.2	2.9	2%	30%	27%
СНГ	6.6	6.3	8.7	8.6	8%	10%	6%	1.9	43%	13%	3.8	3.6	7%	32%	31%
Крупные произв. золота	9.7	8.5	33.5	28.0	3%	5%	1%	0.7	6%	4%	3.9	3.6	11%	14%	5%
Средние произв. золота	6.6	5.8	22.8	20.0	4%	10%	1%	1.3	5%	3%	2.5	2.3	0%	15%	8%
Производители алмазов															
АЛРОСА	5.2	4.7	7.5	6.7	13%	14%	12%	0.4	32%	21%	2.5	2.3	-9%	-10%	-2%
Производители алмазов	5.2	4.6	8.2	6.6	13%	14%	0%	1.3	7%	1%	2.5	2.3	-9%	-37%	-53%
Крупные произв. золота	9.7	8.5	33.5	28.0	3%	5%	1%	0.7	6%	4%	3.9	3.6	11%	14%	5%
Производители МПГ	7.9	6.7	12.7	11.1	6%	7%	1%	-0.1	12%	7%	2.3	2.0	1%	49%	97%
Производители труб															
ТМК	5.5	6.5	4.9	5.0	22%	30%	9%	2.0	18%	4%	0.8	1.0	37%	18%	-24%
Крупные аналоги	9.1	7.7	14.7	12.2	6%	6%	2%	3.4	-3%	6%	1.8	1.6	-2%	22%	-40%
Стальные компании, РФ	5.2	5.4	8.2	8.7	10%	10%	11%	0.5	49%	20%	1.5	1.5	5%	26%	11%
Другие аналоги	4.9	4.8	11.8	10.9	2%	2%	2%	-3.5	8%	0.1	0.7	0.7	-12%	3%	-5%
Удобрения															
Фосагро	5.9	5.6	8.4	8.2	8%	7%	6%	1.5	29%	15%	1.8	1.8	-1%	-1%	6%
Акрон	7.1	6.9	9.2	8.7	7%	7%	7%	1.9	12%	11%	2.4	2.3	-3%	4%	7%
Калий / фосфаты	8.4	7.7	16.4	13.9	6%	6%	3%	2.1	10%	5%	2.1	2.0	-6%	-1%	-9%
Азот / NPK	10.8	9.5	19.8	15.1	6%	7%	4%	1.5	20%	8%	3.8	3.5	-1%	3%	3%
Другие аналоги	5.9	5.1	10.4	8.6	1%	1%	2%	0.3	9%	6%	0.7	0.6	-23%	-2%	-28%

Источник: Bloomberg, оценки АТОНа

© ООО «АТОН», 2019. Все права защищены.

Раскрытие информации

Настоящий отчет (далее по тексту – «настоящий Отчет») подготовлен аналитиком (-ами) ООО «АТОН», чье имя (чьи имена) указано(-ы) на титульном листе Отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем Отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Любые суждения или мнения, представленные в настоящем Отчете, актуальны на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Настоящий Отчет был подготовлен независимо от компании, и любые суждения и мнения, представленные в настоящем Отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности суждений и мнений, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего Отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего Отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем Отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Информация, содержащаяся в настоящем Отчете, не должна рассматриваться в качестве индивидуальной инвестиционной рекомендации. Ценные бумаги и финансовые инструменты, указанные в настоящем Отчете, могут не соответствовать инвестиционному профилю получателя настоящего Отчете. Получатель настоящего Отчета должен самостоятельно оценить, соответствуют ли упоминаемые финансовые инструменты его инвестиционным целям риск-аппетиту.

Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего Отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим Отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица мог (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем Отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий Отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий Отчет не является оценкой стоимости бизнеса компании, ее активов либо ценных бумаг.

Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией(-ями) или мнением(-ями), представленными в настоящем Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами ООО «АТОН». Как и все сотрудники ООО «АТОН», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «АТОН», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании.

Аналитики, либо их аффилированные компании, либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг компании. Аналитики имеют право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг компании.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении ценных бумаг 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 принадлежит получатель настоящего Отчета. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства такой юрисдикции о ценных бумагах. Настоящий Отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Настоящий Отчет служит только информационным целям и не представляет собой фидуциарных отношений или совета, его не следует рассматривать в качестве предложения или предложения оферты, или приглашения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по оговоренной цене. Настоящий Отчет не является рекламой ценных бумаг. Выражаемые в нем мнения могут отличаться или противоречить мнениям, выражаемым другими подразделениями бизнеса или группами ООО «АТОН» в результате использования других предположений и критериев. Вся такая информация и мнения подлежат изменению без уведомления, и ни ООО «АТОН», ни какое-либо из его дочерних предприятий или филиалов не несут никакой ответственности за обновление информации, содержащейся здесь или в любом ином источнике.

Описания любой упоминаемой здесь компании или компаний или их ценных бумаг, или рынков, или событий не претендуют на полноту. Настоящий Отчет и/или информация не должны расцениваться получателями в качестве замены их собственного суждения, поскольку данная информации не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению или определенным потребностям какого-либо конкретного получателя. Применение законов о налогообложении зависит от отдельных обстоятельств инвестора и, соответственно, до принятия инвестиционного решения каждый инвестор должен обратиться к услугам независимых профессиональных консультантов. Содержащиеся здесь информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, как мы полагаем, являются надежными и достоверными. Такая информация не была независимо проверена и предоставляется на основании «как есть», и не предоставляется никаких представлений или гарантий, явно выраженных или подразумеваемых, относительно точности, полноты, достоверности или пригодности такой информации и мнений, кроме случаев, когда такая информация имеет отношение к ООО «АТОН», его дочерним организациям и филиалам. Все мнения и все предполагаемые показатели, прогнозы или утверждения, касающиеся ожиданий относительно будущих событий или возможных будущих показателей инвестиций, представляют собой собственную оценку и интерпретацию доступной в настоящее время ООО «АТОН» информации.

Описываемые ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Опционы, производные продукты и фьючерсы не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка ценных бумаг или отсутствием вторичного рынка интереса инвестора, и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, нечувствительных к таким рискам и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в наличные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. 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 такие развивающиеся рынки, как Россия, другие страны СНГ, африканские или азиатские страны и ценные бумаги развивающихся рынков имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное обследование.

ООО «АТОН» и его филиалы, их директора, представители, сотрудники (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) или клиенты могут иметь или имели интересы в ценных бумагах компаний, описанных в настоящем Отчете, или длинные или короткие позиции в каких-либо ценных бумагах, упоминаемых в настоящем Отчете или иных связанных финансовых инструментах в любое время, и могут осуществить покупку и/или продажу, или предложить осуществить покупку и/или продажу любых таких ценных бумаг или иных финансовых инструментов время от времени на открытом рынке или иным образом, в каждом случае в качестве принципалов или агентов. Сотрудники ООО «АТОН» или его филиалов могут являться официальными лицами или директорами соответствующих компаний. Приведенная здесь информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или издана, полностью или частично, для какой-либо цели без письменного разрешения ООО «АТОН», и ни ООО «АТОН», ни какой-либо из его филиалов не принимают на себя какой-либо ответственности за действия третьих лиц в этом отношении. Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов, или каких-либо индексов. ООО «АТОН» и его филиалы, ни их директора, представители, или сотрудники не несут никакой ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки или ущерб в связи с использованием всей содержащейся здесь информации или любой ее части.

Система рейтингов

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

Выше рынка	Ожидаемая совокупная доходность выше 15%
Нейтрально	Ожидаемая совокупная доходность от 0% до 15%
Ниже рынка	Ожидаемая совокупная доходность ниже 0%

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.

В отдельных случаях стандартные диапазоны доходности не применимы к ценным бумагам компаний, представляющих развивающиеся рынки, и рейтинги могут быть присвоены на основании суждения аналитика о ценных бумагах. Рейтинги присваиваются в момент начала аналитического освещения соответствующих ценных бумаг либо в момент изменения теоретической цены по тем или иным ценным бумагам компании. За исключением указанных случаев ожидаемая совокупная доходность может в результате изменения курсовой стоимости выходить за рамки диапазонов, актуальных в момент присвоения рейтинга и предусмотренных соответствующим рейтингом. Такие временные отклонения допустимы, но подлежат рассмотрению руководством Аналитического управления. Может возникнуть необходимость временно присвоить рейтинг «рейтинг пересматривается», и в этот период ранее присвоенный рейтинг может не отражать актуальное суждение аналитиков. Применительно к компаниям, в отношении которых ООО «АТОН» не выразило прямо намерение освещать деятельность на регулярной основе, в целях информирования аналитики могут подготовить отчеты, освещающие значимые события или содержащие информацию общего характера, без присвоения рейтинга. Решение о покупке или продаже ценных бумаг должно основываться на собственных инвестиционных целях инвестора и должно приниматься после оценки ожидаемого изменения стоимости ценных бумаг и риска.

ООО «АТОН» (ИНН 7702015515) 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.

Воспроизведение, копирование и иное использование информации, содержащейся в настоящем Отчете, или ее части допускается только с предварительного письменного согласия ООО «АТОН».

© ООО «АТОН», 2019. Все права защищены.