

# Стратегия на российском фондовом рынке

*у страха глаза велики*

# Содержание



|                                                   |    |
|---------------------------------------------------|----|
| Инвестиционное резюме                             | 3  |
| Взгляд на макро                                   | 4  |
| Взгляд на рынок облигаций                         | 8  |
| Взгляд на рынок акций                             | 14 |
| Количественные показатели российского рынка акций | 27 |
| Модельный портфель аналитиков АТОН                | 36 |
| Путеводитель по компаниям:                        | 39 |
| сырьевой сектор                                   | 40 |
| продовольственный ритейл                          | 47 |
| ИТ и телекомы                                     | 49 |
| финансовый сектор                                 | 52 |
| транспортный сектор                               | 56 |
| недвижимость                                      | 57 |
| фармацевтика                                      | 58 |
| Глоссарий                                         | 60 |
| Список эмитентов и источники                      | 62 |

**Наш взгляд на рынок<sup>(1)</sup>.** На фоне роста геополитической напряженности и неопределенности инвесторы существенно повысили требуемую премию за риск инвестирования в российские акции: если в первом полугодии 2026 года премия составляла, по нашим оценкам, около 8,0%, то в последнее время она выросла до 15%. Результатом стала глубокая коррекция рынка к уровню 2 000 пунктов по индексу Московской биржи этим летом. Как в дальнейшем будет развиваться геополитическая обстановка и как этот фактор будут оценивать инвесторы, аналитико-математически прогнозировать сложно. Соответственно, мы ждем сохранения высокой волатильности на рынке до конца года. Ориентировочно мы определяем цель по индексу на конец года в диапазоне 2 700–3 000 пунктов. Однако этот прогноз предполагает как минимум возврат премии за риск инвестирования в акции к уровню 1-го полугодия 2026 года.

При этом с фундаментальной и финансовой точек зрения положение многих публичных компаний заметно улучшилось с начала года, что добавляет им инвестиционной привлекательности. Ключевые фундаментальные факторы поддержки рынка следующие:

- ЦБ РФ продолжает цикл снижения ключевой ставки;
- цены на сырье (нефть, газ, сталь, золото) имеют тенденцию к росту;
- рубль существенно девальвировался относительно других валют, что оказывает существенную поддержку экспортерам;
- финансовые результаты большинства публичных компаний за 1-е полугодие 2026 выглядят сильными и устойчивыми.

**Оценка рынка.** Наша текущая оценка P/E российского рынка на 2026 год составляет 4,5x (медиана) — это минимальное значение за последние 5 лет. До последней коррекции оценка рынка превышала 5,0x P/E, а среднее значение за последние 5 лет (2021-2026 гг.) составляет 6,0x. С учетом хорошего финансового положения компаний фундаментальная оценка рынка представляется очень низкой, и текущие уровни могут создавать интересные точки входа для формирования долгосрочного портфеля акций.

**Наш фокус-лист в акциях.** На фоне ослабления рубля и роста сырьевых цен повышается привлекательность экспортеров, прежде всего нефтегазового сектора: здесь мы отдаем предпочтение **НОВАТЭКу**, **«Газпрому»**, **ЛУКОЙЛу** и **«Роснефти»**. Динамику лучше рынка могут показать и отдельные представители горно-металлургического сектора — **«Норникель»**, **«Русал»**, **НЛМК** и **ММК**. Банковский сектор с начала года опережает рынок и демонстрирует сильные финансовые результаты; нашими фаворитами здесь остаются акции **«Сбера»** и **«Т-Технологий»**. В секторе ИТ и телекоммуникаций мы выделяем **«Яндекс»**, **Positive Technologies** и **МТС**. Кроме того, в список фаворитов мы включаем **«Промомед»** — одну из самых быстрорастущих компаний российского рынка, — несмотря на ограниченную ликвидность ее акций. Хуже индекса МосБиржи, по нашему мнению, будут выглядеть потребительский сектор, девелоперы и отдельные транспортные компании (**«Аэрофлот»**, **Whoosh**, **«Делимобиль»**). В рамках данной стратегии мы также сформировали альтернативный список фаворитов (см. слайд 18), отобранных более чем по 10 критериям с использованием инструментов искусственного интеллекта. Цель — в будущем сравнить субъективный подход к выбору фаворитов аналитиками со строгим математическим подходом моделей ИИ.

**Дивиденды<sup>(2)</sup>.** По нашим оценкам, текущая средняя дивидендная доходность компаний, которые входят в индекс Московской биржи, составляет 10,0%, но при этом средняя доходность 20 лидирующих дивидендных имен составляет 14,6%. Наибольшую дивидендную доходность, по нашим расчетам, предлагают **ЛУКОЙЛ** (20,5%), **МТС** (19,2%), **Fix Price** (17,3%), **«Транснефть»** (16,7%), **«Сбер»** (15,9%).

<sup>(1)</sup> Здесь и далее представлено мнение Аналитического департамента ООО «АТОН». Наступление указанных событий не гарантировано.

<sup>(2)</sup> Ожидаемая дивидендная доходность в следующие 12 месяцев, в соответствии с ожиданиями аналитиков АТОН, дивиденды не гарантируются.



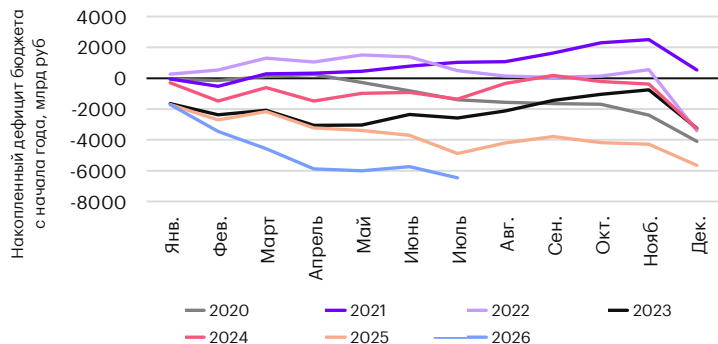
Взгляд на макро

# Экономический рост: скромные перспективы

## Экономика демонстрировала признаки оживления во 2K26



## Дефицит бюджета продолжил расти



После разочаровывающего 1-го квартала 2026, когда в России было зафиксировано снижение ВВП на 0,2% г/г, российская экономика продемонстрировала признаки оживления, и во 2-м квартале падение сменилось ростом, который составил 1,3% г/г. Однако такую динамику сложно назвать впечатляющей — по итогам полугодия ВВП прибавил всего лишь 0,6% г/г. Судя по всему, значительный вклад в экономический рост внес так называемый бюджетный импульс. По итогам января-июля дефицит федерального бюджета составил 6,5 трлн руб., притом что плановый дефицит за 2026 год в целом составлял 3,8 трлн руб. На наш взгляд, по итогам года дефицит может достичь 7–7,5 трлн руб., а значит, связанный с ним «импульс» будет менее выражен, чем по итогам первого полугодия.

Дополнительным фактором, существенно влияющим на национальную экономику стали удары БПЛА, что, в частности, привело к возникновению дефицита моторного топлива. Причиняемый экономический урон, безусловно, отрицательно сказывается на темпах экономического роста и увеличивает издержки во многих секторах. В сложившихся условиях рост ВВП по итогам года, скорее всего, сложится в диапазоне 0,5–1,0% г/г. Стоит отметить, что в конце июля ЦБ РФ обновил свою оценку динамики экономики и теперь ожидает, что в 2026 году ее рост составит 0–1% г/г, а в 2027–29 гг. — 1,5–2,5% г/г ежегодно.

Одним из драйверов роста в оставшиеся месяцы года может стать потребительский спрос, динамика которого в июне-июле оставалась сдержанной. Так, по оценкам Сбериндекса, индекс реальных потребительских расходов в эти месяцы прибавлял 0,2–0,3% г/г. Если предположить, что ключевая ставка продолжит снижаться (что является нашим базовым сценарием, предполагающим выход на уровень 13,5% на конец года), а общие настроения граждан не будут сугубо негативными, то значимость данного фактора может увеличиться.

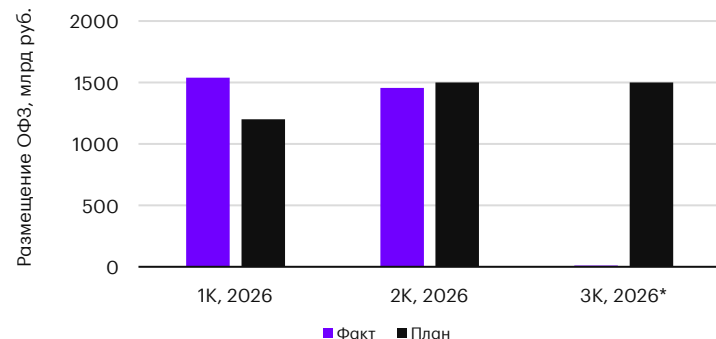
Отдельным вопросом остается динамика инвестиций. После провала в 1K26 (-14,3% г/г) можно ожидать их постепенного восстановления, но насколько быстрого, пока неясно. Если говорить о приоритетах экономической политики, то стимулирование инвестиций должно быть одним из основных приоритетов для правительства в ближайшие месяцы. Безусловно, важным аспектом остается стоимость заемных ресурсов (которая во многом зависит от уровня процентной ставки ЦБ РФ), но, помимо этого, ключевую роль играет инвестиционный климат в целом и стабильность налогового режима в частности.

# Долговой рынок: драматичные перемены

## Доходность «длинных» ОФЗ почти достигла 17%, %



## Слабый спрос не позволяет Минфину размещать ОФЗ



Одним из ярких событий на российском финансовом рынке в последние месяцы стал резкий рост доходности ОФЗ. Предпосылки для этого «рывка» были заложены еще в начале лета, когда министр финансов РФ А. Силуанов сообщил, что правительству не удастся добиться сбалансированности бюджета на структурном уровне вплоть до 2029 г. Затем неприятный сюрприз инвесторам преподнес ЦБ РФ, который на июньском заседании сократил размер шага снижения ключевой ставки с 50 до 25 б. п. Все эти события происходили на фоне роста накопленного с начала года дефицита бюджета, который к концу июля, как было отмечено ранее, достиг отметки 6,5 трлн руб. Наконец, еще одним негативным обстоятельством стало ускорение инфляции в июле на фоне проблем с моторным топливом.

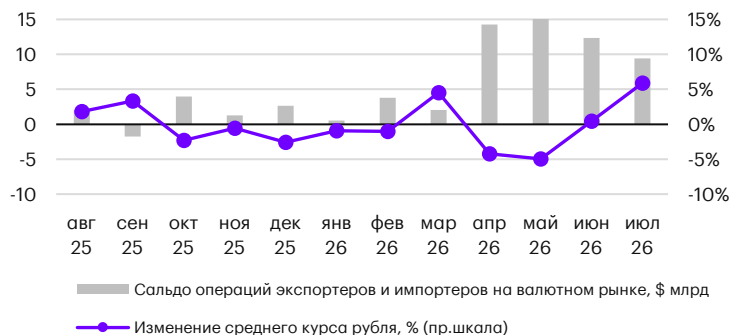
Сочетание этих факторов привело к «идеальному шторму», который захлестнул долговые рынки (как и рынок акций). Так, доходность 10-летних ОФЗ, которая в начале мая находилась вблизи отметки 14,5% годовых, в середине июля приближалась к уровню 17% годовых (несмотря на то, что за этот период регулятор снизил ключевую ставку на 50 б. п. до 14%). Стоит отметить, что примерно там же доходность находилась в конце 2024 года, когда ключевая ставка составляла 21%.

Пожалуй, основной причиной столь радикального падения цен стало разочарование небанковских инвесторов в перспективах быстрого смягчения монетарной политики ЦБ РФ. Если еще весной участники рынка сходились во мнении, что до конца года ключевая ставка вполне может опуститься до 12%, то к середине года эта оценка сместилась в диапазон 13,5-14%. С учетом того, что у большинства инвесторов уже были сформированы значительные позиции в ОФЗ, ухудшение конъюнктуры побудило их к продажам. На этом фоне кривая ОФЗ окончательно приобрела нормальную форму.

В сложившихся условиях спрос на долговые обязательства значительно снизился, что заставило Минфин отказаться от проведения первичных размещений. Эта пауза продлилась до начала сентября, когда ведомство вернулось на рынок с размещением флоатеров. С учетом непростой экономической обстановки мы полагаем, что стоимость заимствований за счет бумаг с фиксированной доходностью до конца года будет оставаться высокой и основной объем привлечения придется на выпуски флоатеров.

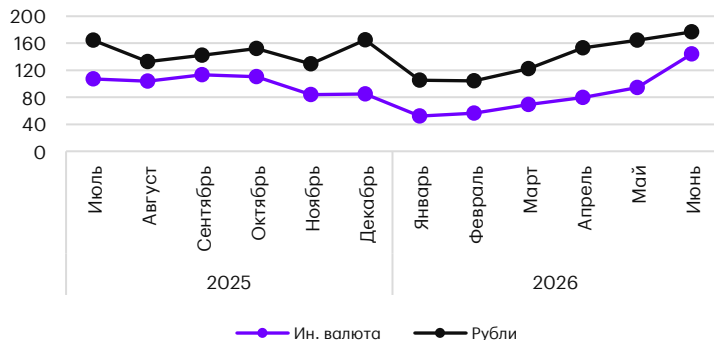
# Валютный рынок: рост волатильности

## Курс ослабел, несмотря на предложение от экспортеров



## Население активизировало перевод средств за рубеж

Трансграничные нетто-переводы физических лиц, млрд руб.



Ситуация на российском финансовом рынке в летние месяцы напоминала классический случай risk-off (продажа рискованных активов) на развивающихся рынках, когда на фоне нарастающих рисков инвесторы предпочитают избавляться от локальных активов, одновременно увеличивая объем вложений в иностранную валюту. Влияние этой тенденции на курс рубля наиболее ярко проявилось во второй половине года. В период с 15 июля по 26 августа российская валюта ослабла на 10%. Стоит отметить, что при этом сохранялось заметное превышение чистого предложения со стороны экспортеров над чистым спросом от импортеров. Так, в июле разница превышала \$9 млрд, что несколько ниже показателей 2-го квартала 2026 (в среднем \$14 млрд в месяц), но существенно превышает результат 1-го квартала 2026 (\$2 млрд в месяц).

Снижению курса рубля в начале августа способствовало и сохранение спроса на валюту со стороны [Минфина](#) в рамках операций бюджетного правила. Несмотря на снижение цен на нефть, объем покупок в августе вырос до 6,5 млрд руб. в день против 5,4 млрд руб. в день в июле. Помимо этого, был отмечен и рост трансграничных переводов физических лиц. Их нетто-объем в июне составил 321 млрд руб. против 147 млрд руб. в среднем за месяц весной. Безусловно, сезонный фактор сыграл свою роль, но нельзя исключать, что это стало отражением оценки инвесторами растущих экономических рисков.

Стоит отметить, что рост спроса на валюту и некоторое ослабление курса сопровождалось падением стоимости квазивалютных облигаций. Так, размещенные в июне ОФЗ-36 CNY во второй половине августа снижались до уровня 93% от номинала. Последнее обстоятельство косвенно указывает на то, что инвесторы по тем или иным причинам не считают данные инструменты хорошим вариантом для хеджирования риска девальвации.

На наш взгляд, повышенная волатильность на валютном рынке сохранится в первые осенние месяцы. Дополнительным фактором нестабильности остается ситуация в Персидском заливе, которая приводит к значительным колебаниям цен на нефть. Однако сохранение значительного профицита по счету текущих операций должно привести к стабилизации курса в 4-м квартале 2026. Скорее всего, к концу 2026 года он будет находиться в диапазоне 85–90 рублей за доллар США. При этом возможное изменение цены отсечения в рамках бюджетного правила может заметно скорректировать его динамику в 2027 году.



# Взгляд на рынок облигаций

**Летние месяцы выдались чрезвычайно волатильными для российского долгового рынка.** Источником турбулентности стал Банк России, решения которого оба раза расходились с рыночным консенсусом, провоцируя резкие изменения доходности ОФЗ. Ситуация усугублялась шоком на топливном рынке и негативным геополитическим фоном. С начала июня кривая доходности ОФЗ сдвинулась вверх на 50–120 б. п. с наиболее выраженным движением в бумагах с дюрацией от 4 лет. Между тем премия в доходности 10-летних гособлигаций к ключевой ставке превысила 200 б. п., что нетипично для цикла снижения ставок. Данное обстоятельство повышает привлекательность бумаг для банков. Безусловно, рост доходности частично можно объяснить психологическим фактором, однако основной причиной стали продажи со стороны небанковских держателей, одних из ключевых покупателей суверенного риска в последние годы, вслед за радикальным пересмотром ожиданий по дальнейшей траектории ключевой ставки ЦБ. На наш взгляд, говорить о стабилизации рынка ОФЗ преждевременно, и в сложившейся обстановке тактически целесообразно сократить дюрацию портфеля. Тем не менее на текущих уровнях доходности «длинные» госбумаги, по нашему мнению, могут представлять интерес для долгосрочных инвесторов.<sup>(1)</sup> Определенную поддержку рынку оказывает взятая Минфином пауза в проведении аукционов — по нашим оценкам, только в сентябре на рынок поступит более 800 млрд рублей выплат по ОФЗ.

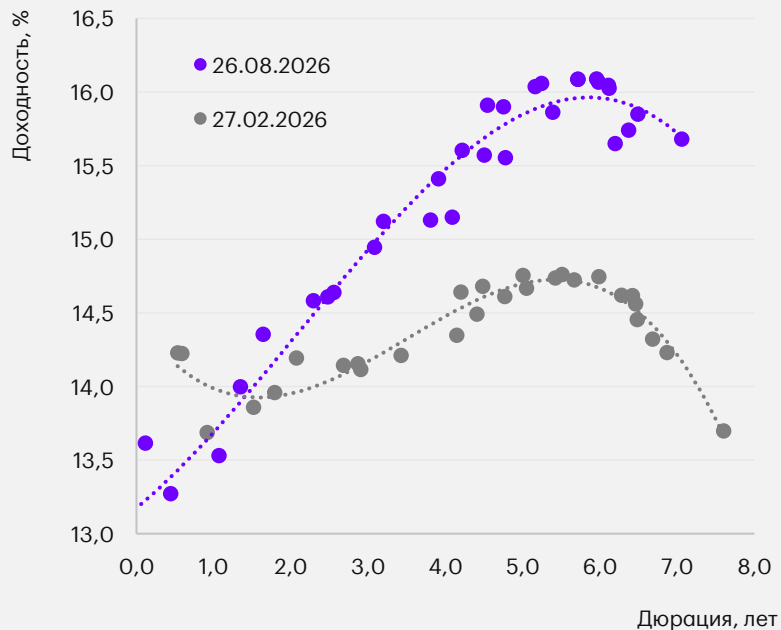
**С начала 2-го квартала доходность широкого рынка корпоративных облигаций (RUCBNS Y) выросла на 1,2 п. п. до 16,1% годовых,** при этом в более низких рейтинговых группах коррекция оказалась сильнее, чему среди прочего способствовал рост дефолтов. По нашим оценкам, за неполные 8 месяцев 2026 объем дефолтов в денежном выражении вырос на 36% г/г до 29,3 млрд рублей, или 0,1% от рынка. Запас прочности у большинства эмитентов остается достаточным, однако кредитные риски сегмента ВДО выглядят избыточными. Мы с осторожностью относимся к сегменту корпоративных «флоатеров», особенно с учетом достаточно узких спредов на первичном рынке. Ожидаемый навес<sup>(2)</sup> ОФЗ-ПК со стороны Минфина может привести к расширению премий и, соответственно, негативной переоценке бумаг с переменным купоном корпоративных эмитентов.

**Объем рыночных корпоративных размещений заметно увеличился по итогам 7 месяцев 2026 (+48% г/г в рублевом сегменте),** что укладывается в логику высокой эмиссионной активности на фоне существенных потребностей компаний в рефинансировании, особенно с учетом ужесточения банковского кредитования. Последние месяцы в структуре предложения наблюдается сильный перевес в пользу «флоатеров», что отражает изменившуюся рыночную конъюнктуру. Высокая волатильность способствует снижению аппетита инвесторов к кредитному риску, соответственно, нельзя исключать роста премий на первичном рынке.

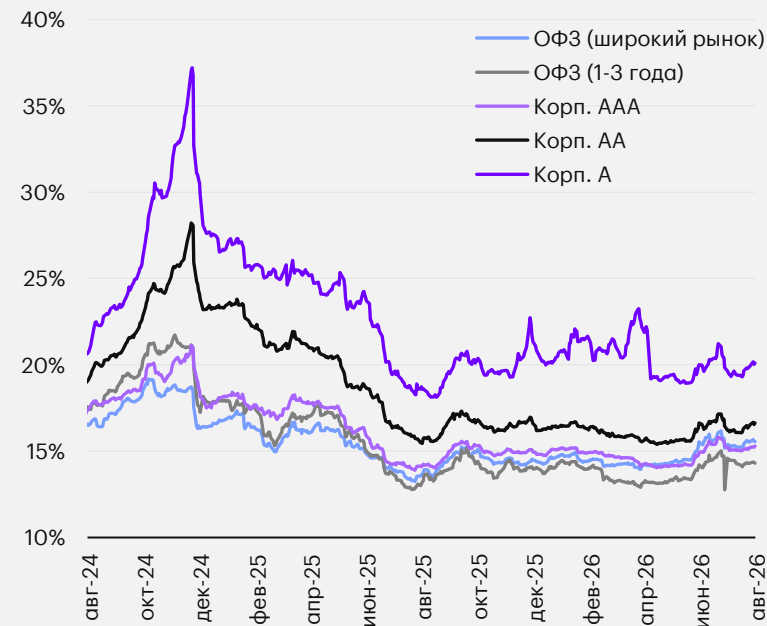
**Текущий год складывается не самым благоприятным образом для сегмента квазивалютных облигаций.** В феврале-марте резкий рост стоимости юаневого фондирования привел к коррекции в сегменте валютных облигаций. Летом бумаги вновь оказались под давлением — цены снизились вслед за рублевым рынком. Так, с начала июня доходность 7-летних юаневых ОФЗ прибавила 1,4 п. п. и достигла 8,3% годовых. Примечательным событием стало возвращение Минфина на рынок юаневых облигаций, который в конце мая провел сбор заявок на 10-летний бенчмарк. Высокая волатильность показателей доходности валютных бумаг усложняет ценообразование на первичном рынке, где в структуре спроса доминируют розничные инвесторы — по нашим оценкам, объемы корпоративных размещений с начала года вдвое уступают динамике 2025 года. Как результат, чистые размещения валютных бумаг стали отрицательными, то есть гасится больше облигаций, чем размещается. На наш взгляд, это выступает фактором поддержки рынка.

(1) Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. (2) Существенный объем предложения бумаг на первичном рынке.  
Источник: Cbonds, Мосбиржа, оценки и прогнозы АТОН

## Кривая ОФЗ

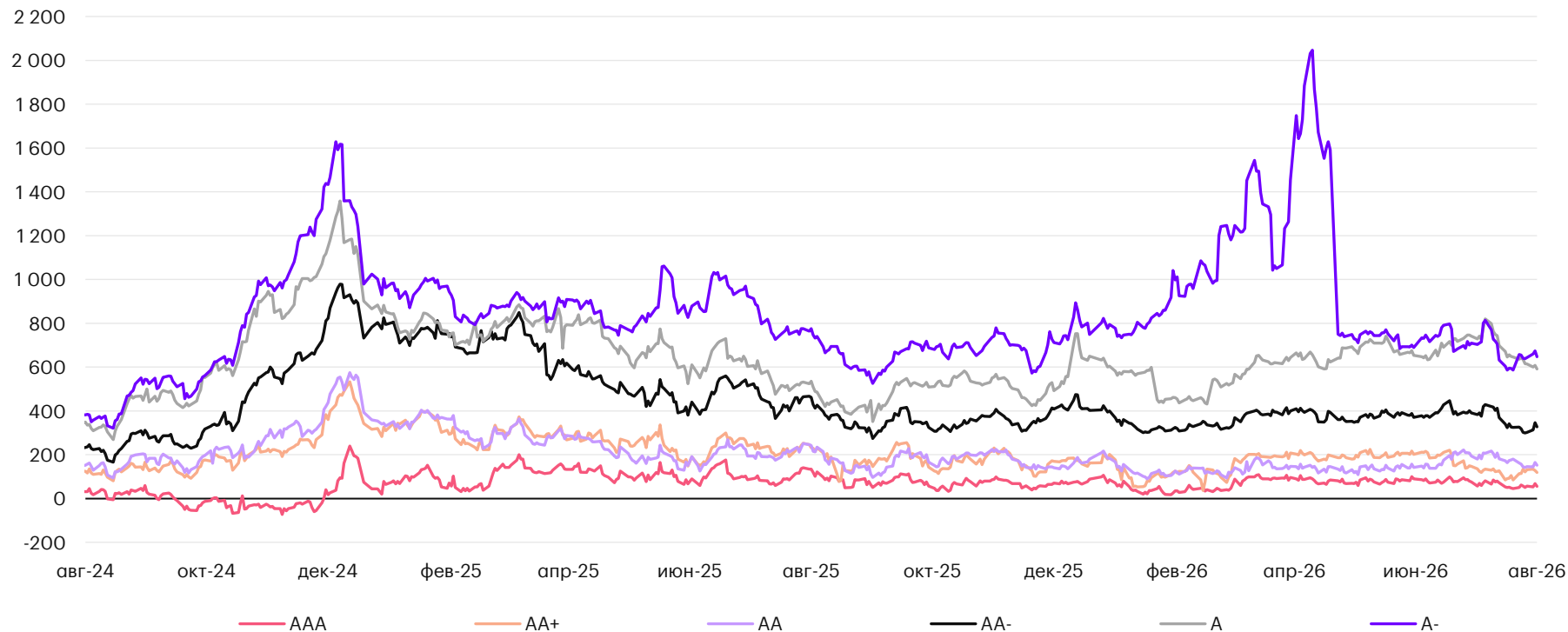


## Доходность облигаций, % годовых

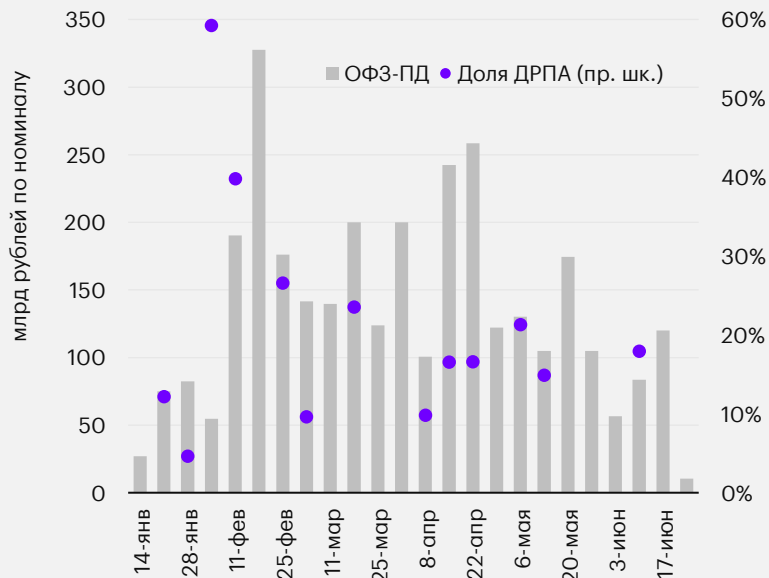


# Долговой рынок: кредитные спреды

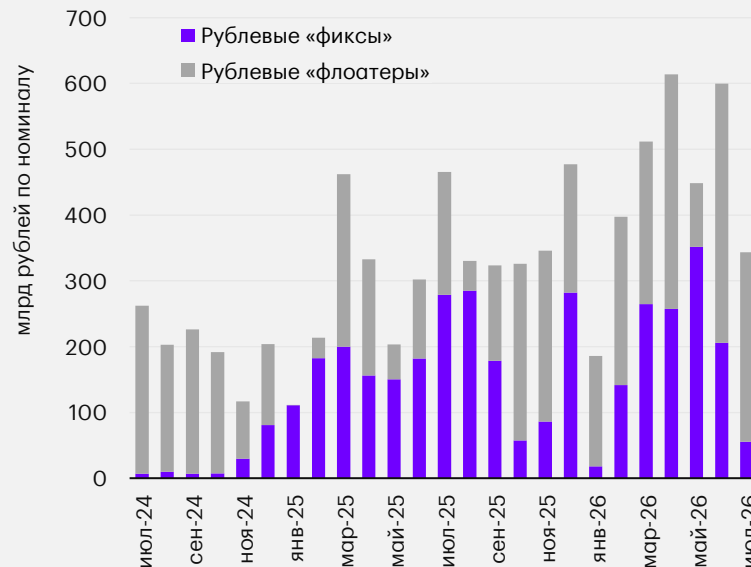
Кредитный спред по рейтингам эмиссии, б. п. <sup>(1)</sup>



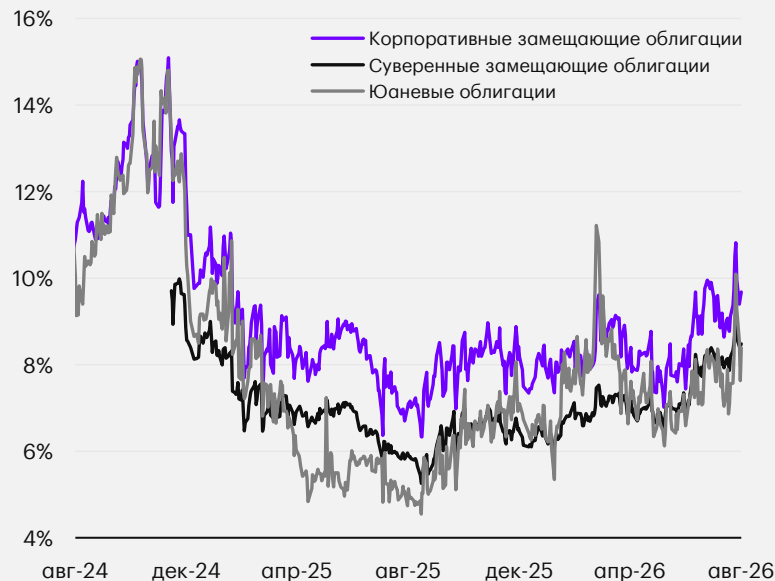
## Объем размещения на аукционах Минфина РФ в 2026 году



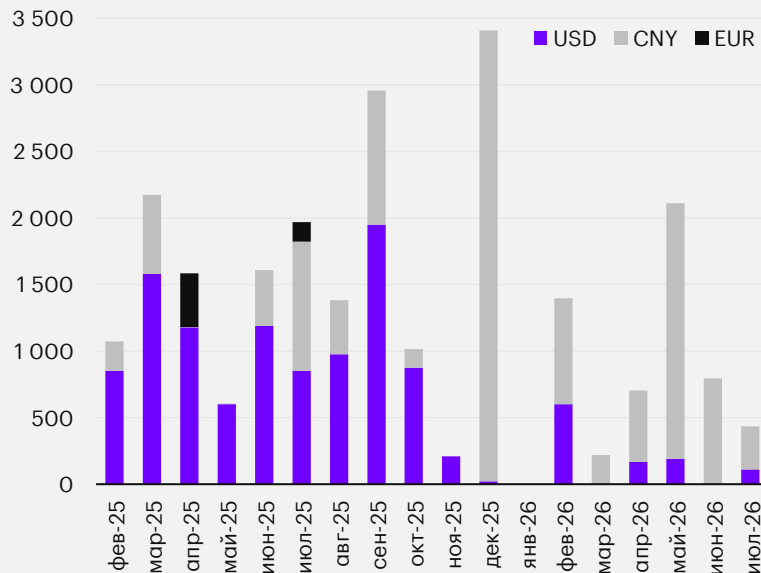
## Объем размещения корпоративных облигаций<sup>(1)</sup>



## Доходность квазивалютных облигаций, % годовых



## Объем размещения<sup>(1)</sup>, млн долларов США





# Взгляд на рынок акций

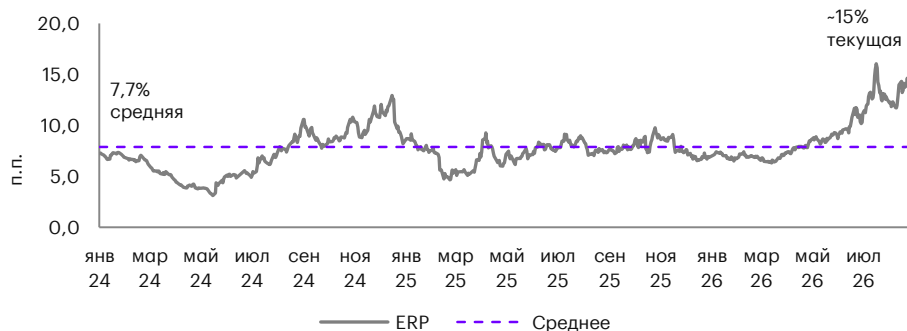
# Взгляд на рынок акций: все определяет премия за риск

На фоне роста геополитической напряженности и неопределенности инвесторы существенно повысили требуемую премию за риск инвестирования в акции: если в первом полугодии 2026 года премия составляла, по нашим оценкам, около 8,0%, а общая требуемая доходность — порядка 23–25%, то в последнее время премия выросла до 15%, а требуемая доходность — до 30–35%. Результатом стала глубокая коррекция индекса Мосбиржи, которую усилило среди прочего закрытие маржинальных позиций. При этом с фундаментальной и финансовой точек зрения положение многих публичных компаний заметно улучшилось относительно начала года. Ключевые фундаментальные факторы поддержки рынка следующие:

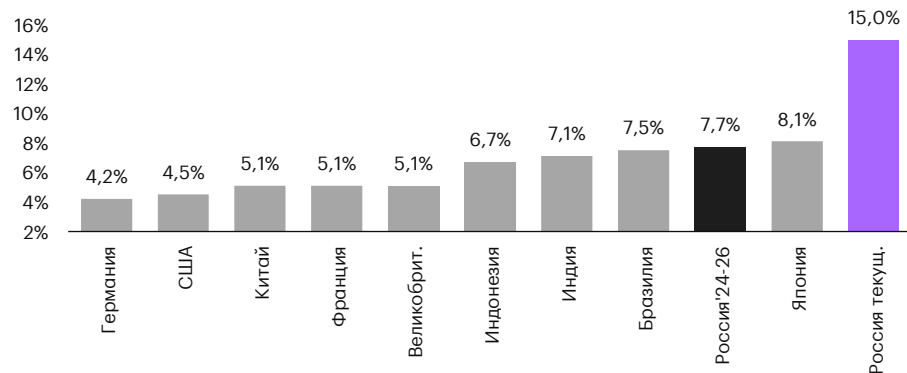
- ЦБ РФ продолжает цикл снижения ключевой ставки;
- цены на сырье (нефть, газ, сталь, золото) имеют тенденцию к росту, на наш взгляд;
- рубль существенно девальвировался относительно других валют, что оказывает существенную поддержку экспортерам;
- финансовые результаты большинства публичных компаний за 1-е полугодие 2026 выглядят сильными и устойчивыми;
- фундаментальная оценка большинства публичных компаний близка к исторически минимальным значениям.

С учетом этих факторов мы считаем дальнейшее существенное снижение индекса Мосбиржи маловероятным, однако ожидаем сохранения высокой волатильности на рынке. Ориентировочно мы определяем цель по индексу на конец года в диапазоне 2 700–3 000 пунктов<sup>(3)</sup>, однако это возможно лишь при улучшении геополитической риторики и возврате премии за риск к 8,0%.

Динамика премии за риск инвестирования в акции индекса Мосбиржи, %<sup>(1)</sup>



Премия за риск инвестирования в акции (ERP) по странам мира<sup>(2)</sup>



<sup>(1)</sup> Рассчитанная как прогнозная доходность чистой прибыли на 12 месяцев вперед (earnings yield) за вычетом YTM доходности 10-летних ОФЗ

<sup>(2)</sup> ТОП-10 стран по ВВП по ППС

<sup>(3)</sup> Достижение ожиданий и прогнозных показателей не гарантировано.

Источник: Мосбиржа, Investing.com, МВФ, расчеты АТОН

# Взгляд на рынок акций: выбираем фаворитов



На фоне ослабления рубля и роста сырьевых цен повышается привлекательность экспортеров, прежде всего нефтегазового сектора: здесь мы отдаем предпочтение **НОВАТЭКу**, **Газпрому**, **ЛУКОЙЛу** и **Роснефти**. Динамику лучше рынка могут показать и отдельные представители горно-металлургического сектора — **Норникель**, **Русал**, **НЛМК** и **ММК**. До последнего времени многие акции в этом секторе существенно отставали от динамики рынка и сейчас выглядят перепроданными, торгуясь с мультипликаторами порядка 2,5–3,1x EV/EBITDA. При этом все компании опубликовали относительно сильные финансовые результаты за 2-й квартал, и мы прогнозируем их дальнейшее улучшение во втором полугодии.

Банковский сектор с начала года опережает широкий рынок. На фоне снижения ключевой ставки банки продемонстрировали впечатляющие результаты за первое полугодие 2026. При этом нельзя исключать замедления динамики во втором полугодии на фоне возможного роста резервов по проблемным кредитам. Впрочем, пока ситуация с активами банков выглядит контролируемой, и акции **«Сбера»** и **«Т-Технологий»** остаются нашими безоговорочными фаворитами.

В ИТ-секторе и телекоммуникациях наши фавориты — **«Яндекс»** и **Positive Technologies** как быстрорастущие компании, а также **МТС** — одна из ключевых дивидендных историй российского рынка. Кроме того, мы включаем в список фаворитов **«Промомед»** как одну из самых быстрорастущих компаний российского рынка (темп роста выручки в этом году, как ожидается, превысит 60% год к году), хотя уровень ее ликвидности невысокий.

Хуже рынка, по нашему мнению, могут выглядеть компании потребительского сектора (**«Магнит»**, **X5**, **«Лента»**) на фоне снижения рентабельности, девелоперы (из-за падения спроса) и некоторые транспортные компании (**«Аэрофлот»**, **Whoosh**, **«Делимобиль»**). Разочаровали инвесторов и акции **«Полюса»** после публикации слабых финансовых результатов за 1-е полугодие 2026 года.

В случае возможных признаков геополитической деэскалации кроме компаний, которые входят в наш основной фокус-лист, лучше рынка могут чувствовать себя так называемые «миркойны» (бумаги со ставкой на улучшение внешнеполитического фона), в том числе **Ozon**, **«Система»**, **«Совкомфлот»**, **«Аэрофлот»**, **Мосбиржа** и **«Юнипро»**.

# Взгляд на рынок акций: выбираем фаворитов



| Компания       | Тикер   | Рейтинг <sup>(2)</sup> | Целевая цена, руб. <sup>(1)</sup> | Потенциал роста <sup>(3)</sup> | Див. доходность <sup>(4)</sup> | Кап-я, млрд руб. | P/E 2026П | EV/EBITDA 2026П <sup>(5)</sup> |
|----------------|---------|------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|------------------|-----------|--------------------------------|
| Сбер           | SBER RX | Выше рынка             | 390                               | 43%                            | 16%                            | 6 177            | 3,1x      | 0,7x                           |
| Роснефть       | ROSN RX | Выше рынка             | 450                               | 42%                            | 8%                             | 3 361            | 6,1x      | 2,7x                           |
| НОВАТЭК        | NVTK RX | Выше рынка             | 1 300                             | 38%                            | 11%                            | 2 870            | 4,6x      | 2,5x                           |
| ЛУКОЙЛ         | LKOH RX | Выше рынка             | 6 000                             | 41%                            | 20%                            | 2 496            | 6,0x      | 1,5x                           |
| Газпром        | GAZP RX | Нейтрально             | 115                               | 36%                            | 0%                             | 2 007            | 2,0x      | 2,6x                           |
| Норникель      | GMKN RX | Выше рынка             | 170                               | 36%                            | 6%                             | 1 905            | 5,5x      | 4,3x                           |
| Яндекс         | YDEX RX | Выше рынка             | 6 000                             | 65%                            | 7%                             | 1 445            | 7,4x      | 4,4x                           |
| T-Технологии   | T RX    | Выше рынка             | 450                               | 75%                            | 9%                             | 659              | 3,3x      | 0,8x                           |
| НЛМК           | NLMK RX | Выше рынка             | 105                               | 46%                            | 0%                             | 430              | 7,8x      | 2,4x                           |
| РУСАЛ          | RUAL RX | Нейтрально             | 40                                | 52%                            | 0%                             | 401              | 9,3x      | 3,9x                           |
| МТС            | MTSS RX | Выше рынка             | 250                               | 37%                            | 19%                            | 364              | 4,1x      | 3,2x                           |
| ММК            | MAGN RX | Выше рынка             | 30                                | 39%                            | 0%                             | 240              | —         | 2,6x                           |
| Промомед       | PRMD RX | Выше рынка             | 690                               | 81%                            | 4%                             | 81               | 5,4x      | 4,1x                           |
| Positive Tech. | POSI RX | Выше рынка             | 1 200                             | 24%                            | 11%                            | 69               | 6,1x      | 4,2x                           |

(1) Целевая цена акции рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Целевые цены не являются гарантированными; (2) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (3) потенциал роста рассчитывается как отношение разницы между целевой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (4) ожидаемый дивиденд на акцию в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков ООО «АТОН», выплата не гарантируется; (5) Для финансовых институтов используется P/B.  
 Источник: Мосбиржа, оценки и прогнозы АТОН

# Взгляд на рынок акций: выбираем фаворитов с помощью ИИ



Помимо фокус-листа, составленного на основе субъективного взгляда аналитиков, мы создали алгоритм отбора компаний с использованием систем искусственного интеллекта на основе ранжирования по более чем 10 критериям и наших прогнозов финансовых результатов. Данный подход опирается в большей степени на математические критерии отбора. В частности, мы учитывали следующие факторы:

- исторические (за последние 5 лет) и прогнозные (на 2 года вперед) темпы роста выручки, EBITDA и чистой прибыли;
- уровень рентабельности;
- показатель ROE;
- доходность свободного денежного потока (FCF yield);
- прогнозные дивиденды на следующие 12 месяцев;
- уровень долговой нагрузки (чистый долг/EBITDA);
- коэффициент Шарпа;
- потенциал роста и рейтинг аналитиков АТОН;
- историческую динамику и волатильность относительно индекса;
- оценку по мультипликаторам (EV/EBITDA, P/E, P/BV) относительно исторических и среднерыночных значений.

Предполагается, что система искусственного интеллекта присваивает баллы по каждому критерию и по их сумме определяет наиболее привлекательные компании.

Справа представлен список из 10 лучших и 10 худших акций по оценке ИИ. В целом он хорошо отражает предпочтения российских инвесторов, доминирующие на рынке последние год-полтора. Из интересных имен система выделила «Промомед» и «Транснефть»: обе компании, действительно, заслуживают внимания, но их ликвидность ограничена. Одна из проблем, с которой, на наш взгляд, ИИ может столкнуться в будущем, — смена тренда. Мы видим, что к топ-идеям система отнесла «популярные имена», одновременно опустив в рейтинге компании, которые в прошлом заметно отставали от рынка, но рано или поздно могут развернуться и возглавить его. Таким образом, аналитическая экспертиза остается важным фактором.

Представленный список носит ознакомительный характер; в дальнейшем мы планируем сопоставлять собственные оценки с результатами применения ИИ.

Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.  
Источник: расчеты АТОН

## Топ 10 наиболее привлекательных акций

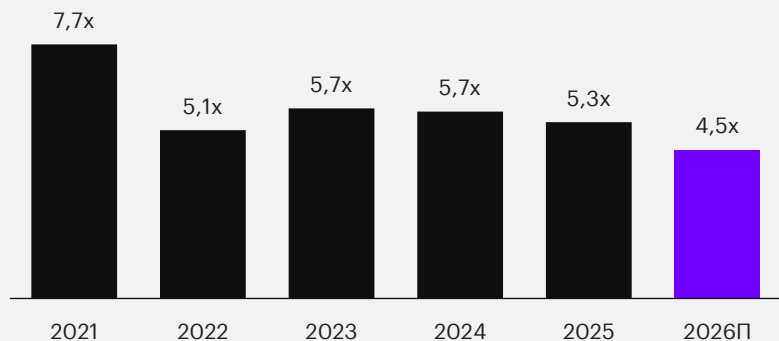
|    |              |              |
|----|--------------|--------------|
| 1  | <b>SBER</b>  | Сбер         |
| 2  | <b>T</b>     | Т-Технологии |
| 3  | <b>NVTK</b>  | НОВАТЭК      |
| 4  | <b>PRMD</b>  | Промомед     |
| 5  | <b>LKOH</b>  | ЛУКОЙЛ       |
| 6  | <b>YDEX</b>  | Яндекс       |
| 7  | <b>MOEX</b>  | Мосбиржа     |
| 8  | <b>PLZL</b>  | Полюс        |
| 9  | <b>TRNFP</b> | Транснефть   |
| 10 | <b>DOMRF</b> | ДОМ.РФ       |

## Топ 10 наименее привлекательных акций

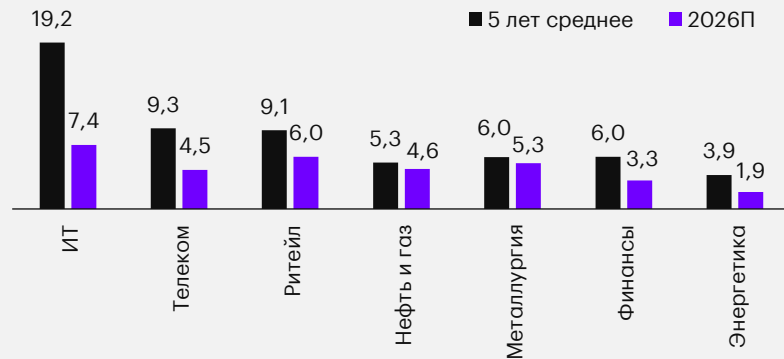
|    |             |            |
|----|-------------|------------|
| 1  | <b>NLMK</b> | НЛМК       |
| 2  | <b>GAZP</b> | Газпром    |
| 3  | <b>ALRS</b> | АЛРОСА     |
| 4  | <b>RUAL</b> | РУСАЛ      |
| 5  | <b>MAGN</b> | ММК        |
| 6  | <b>VKCO</b> | VK         |
| 7  | <b>RASP</b> | Распадская |
| 8  | <b>MGNT</b> | Магнит     |
| 9  | <b>CHMF</b> | Северсталь |
| 10 | <b>MTLR</b> | Мечел      |

# Взгляд на рынок акций: оценка по мультипликаторам

## Оценка российского рынка по мультипликатору P/E<sup>(1)</sup>



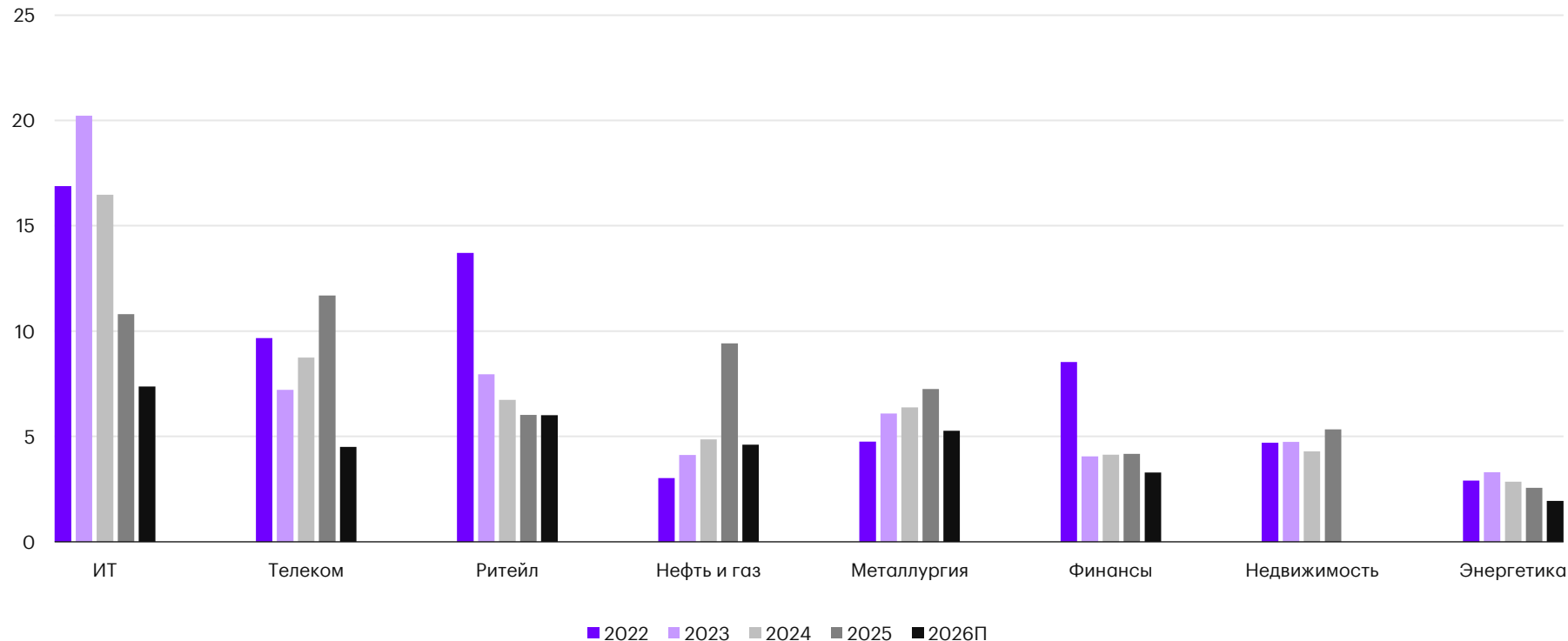
## Оценка отдельных секторов российского рынка по мультипликатору P/E<sup>(1)</sup>



Наша текущая оценка мультипликатора P/E российского рынка на 2026 год составляет 4,5x (медиана) — это минимальное значение за последние 5 лет. До последней коррекции оценка рынка превышала 5,0x P/E, а среднее значение за последние 5 лет (2021–2026 гг.) составляет около 6,0x. Оценки отдельных секторов и компаний (например, в банковском секторе, электроэнергетике) по мультипликатору P/E находятся около 3,0x, при этом эти компании находятся в хорошей финансовой форме, и их чистая прибыль в среднем растет на 10–20% ежегодно, что говорит о том, что мультипликаторы 2027 года могут опуститься ниже 2,0x, то есть фактическая требуемая доходность инвестирования в акции может превысить 50%. В целом с учетом хорошего финансового положения компаний фундаментальная оценка рынка представляется очень низкой, и текущие уровни могут создавать интересные точки входа для формирования долгосрочного портфеля акций.

<sup>(1)</sup> Мультипликатор рассчитывается как медиана показателей топ-50 крупнейших публичных компаний и отдельно по компаниям одного сектора в пределах аналитического покрытия АТОН.  
Источник: Московская Биржа, расчеты АТОН

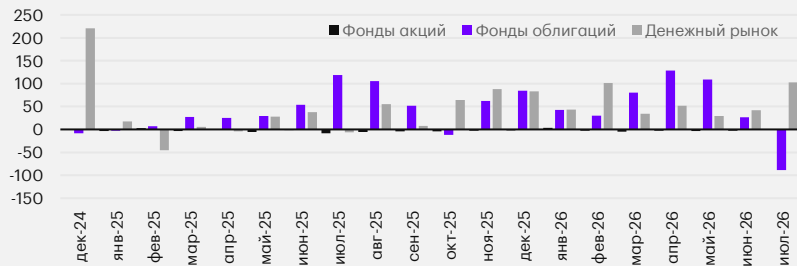
# Взгляд на рынок акций: оценка секторов по мультипликатору P/E<sup>(1)</sup>



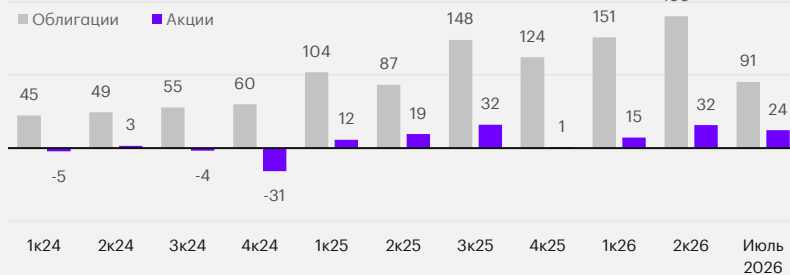
(1) Расчет мультипликатора P/E по каждому сектору делается на основе медианы оценки мультипликатора P/E компаний одного сектора в пределах аналитического покрытия АТОН.  
Источник: Московская Биржа, расчеты АТОН

# Взгляд на рынок акций: притоки остаются на минимумах

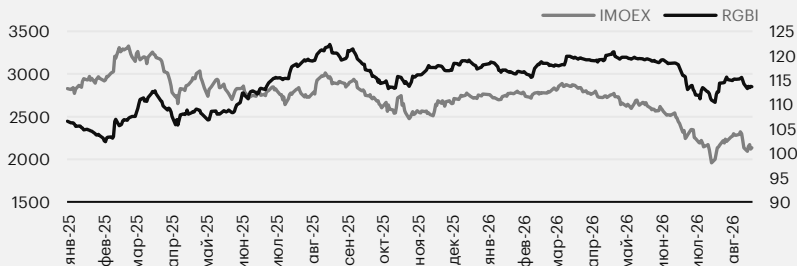
## Приток/отток средств в фонды, млрд руб.



## Притоки новых средств физических лиц в акции и облигации, млрд руб.

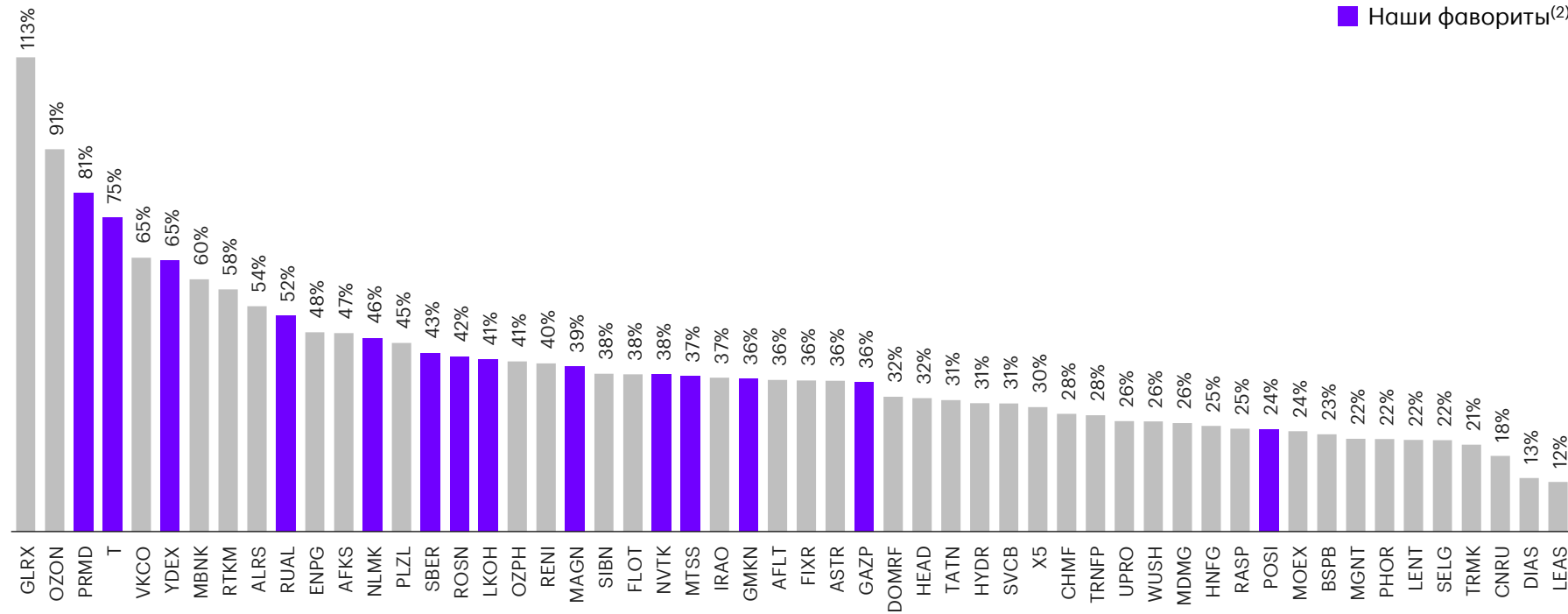


## Динамика индекса Московской биржи и индекса облигаций RGBI



По данным [Investfunds](#), на протяжении всего 2026 года наблюдается устойчивый приток средств в облигации и фонды денежного рынка, тогда как интерес к акциям остается минимальным — чистый приток в фонды акций с начала года фактически нулевой. Мы объясняем это сохранением высоких реальных процентных ставок (несмотря на снижение ключевой ставки), которые пока еще делают инвестиции в облигации более интересными для инвесторов с точки зрения баланса риска и доходности. Высокая волатильность акций и непредсказуемость геополитики также пугают инвесторов, и пока у нас нет веских оснований ожидать скорого и массового изменения предпочтений инвесторов в пользу рынка акций. Вместе с тем важно отметить общий рост притоков инвестиций на фондовый рынок. Хотя инвесторы пока ориентируются преимущественно на более защитные инструменты, со временем их интересы могут сместиться в сторону более рискованных акций.

# Потенциал роста акций компаний к справедливой цене в следующие 12M<sup>(1)</sup>

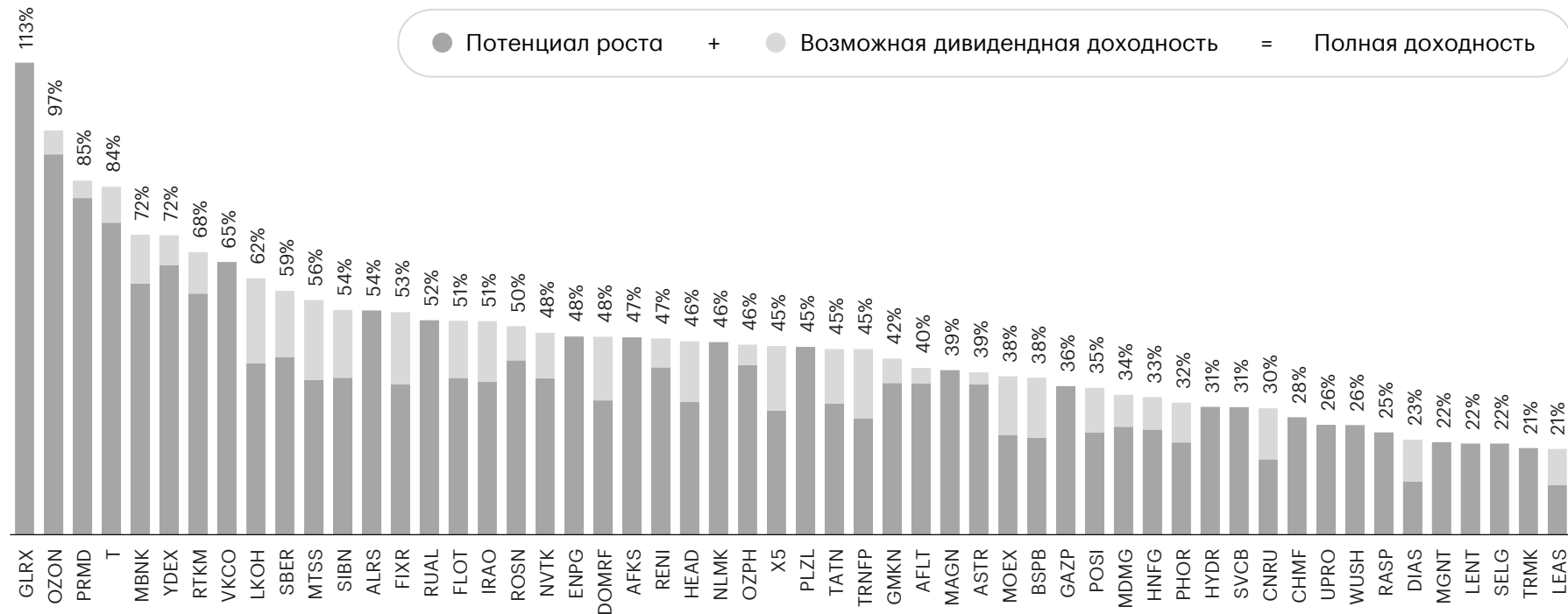


(1) Потенциал роста рассчитывается как отношение разницы между целевой и текущей (на момент закрытия рынка 21.08.2026) ценой акции в следующие 12 месяцев к текущей цене акции; целевая цена акции рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Приведенная информация отражает ожидания аналитиков ООО «АТОН», доходность не гарантирована;

(2) выбор фаворитов определяется субъективным мнением аналитиков на основании набора факторов, в том числе потенциала роста цены, дивидендной доходности, уровня ликвидности, корпоративных рисков и перспектив развития. Для сравнения отбираются компании, в отношении которых ООО «АТОН» осуществляет аналитическое покрытие. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

Источник: Мосбиржа, расчеты и оценки АТОН

# Полная доходность акций, включая дивиденды, в следующие 12М<sup>(1)</sup>

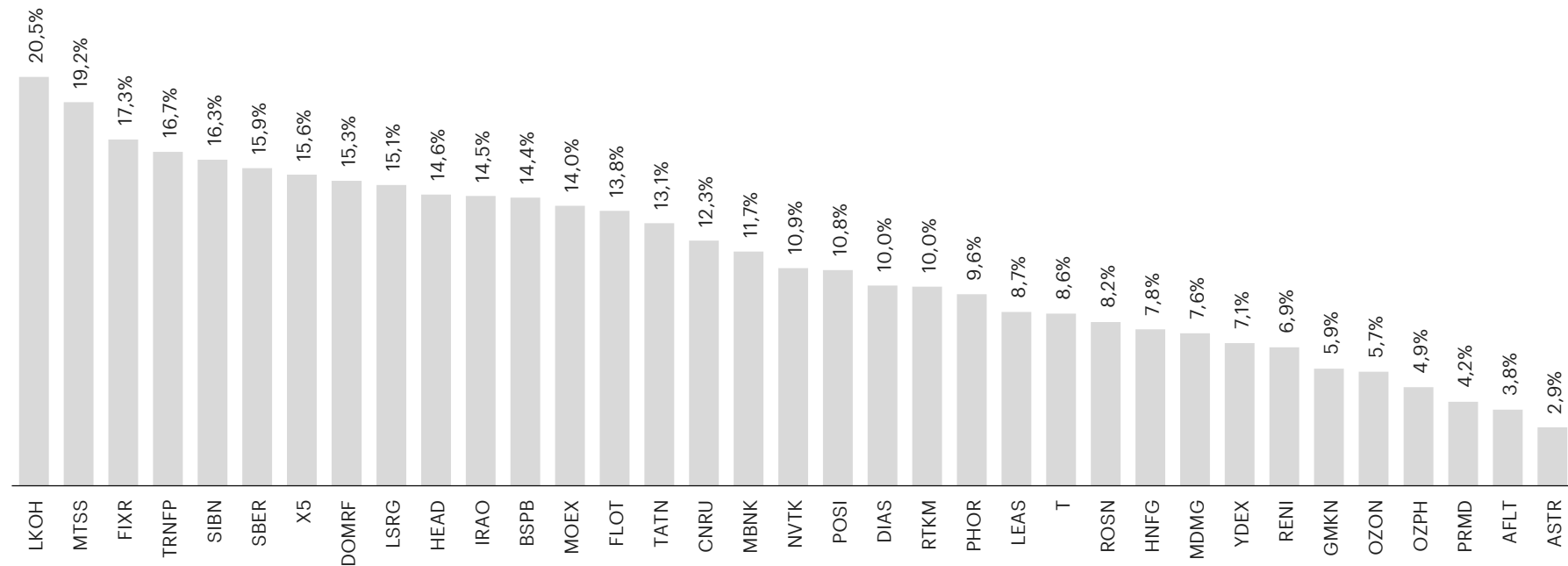


(1) Полная доходность акций рассчитывается как сумма потенциала роста и ожидаемых дивидендов в следующие 12 месяцев. Приведенная информация о выплате дивидендов и росте доходности отражает ожидания аналитиков ООО «АТОН», выплата дивидендов и рост доходности не гарантируются. Для сравнения отбираются компании, в отношении которых ООО «АТОН» осуществляет аналитическое покрытие.  
Источник: Мосбиржа, расчеты и оценки АТОН

# Ожидаемая дивидендная доходность российских эмитентов<sup>1</sup>



По нашим оценкам, текущая средняя дивидендная доходность компаний, которые входят в индекс Московской Биржи, составляет 10,0%, при этом средняя доходность 20 лидирующих дивидендных имен составляет 14,6%.



(1) Ожидаемая дивидендная доходность в следующие 12 месяцев, в соответствии с ожиданиями аналитиков АТОН, показатели доходности не гарантируются.  
Для сравнения отбираются компании, в отношении которых ООО «АТОН» осуществляет аналитическое покрытие.  
Источник: данные компаний, оценки АТОН

# Целевые цены акций<sup>1</sup>



| Тикер                          | Компания          | Рейтинг <sup>(2)</sup> | Цена за акцию, руб., на 21.08.2026 | Целевая цена акции, руб. <sup>(1)</sup> | Потенциал роста <sup>(3)</sup> | Дивиденд на акцию <sup>(4)</sup> | Дивидендная доходность <sup>(4)</sup> | Полная доходность <sup>(5)</sup> |
|--------------------------------|-------------------|------------------------|------------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------|
| <b>Нефть и газ</b>             |                   |                        |                                    |                                         |                                |                                  |                                       |                                  |
| GAZP RX                        | Газпром           | Нейтрально             | 85                                 | 115                                     | 36%                            | 0                                | 0%                                    | 36%                              |
| NVTK RX                        | НОВАТЭК           | Выше рынка             | 945                                | 1 300                                   | 38%                            | 103                              | 11%                                   | 49%                              |
| ROSN RX                        | Роснефть          | Выше рынка             | 317                                | 450                                     | 42%                            | 26                               | 8%                                    | 50%                              |
| LKOH RX                        | ЛУКОЙЛ            | Выше рынка             | 4 252                              | 6 000                                   | 41%                            | 870                              | 20%                                   | 62%                              |
| SIBN RX                        | Газпром нефть     | Выше рынка             | 472                                | 650                                     | 38%                            | 77                               | 16%                                   | 54%                              |
| TATN RX                        | Татнефть          | Выше рынка             | 533                                | 700                                     | 31%                            | 70                               | 13%                                   | 44%                              |
| TRNFP RX                       | Транснефть        | Выше рынка             | 1 017                              | 1 300                                   | 28%                            | 170                              | 17%                                   | 45%                              |
| <b>Металлургический сектор</b> |                   |                        |                                    |                                         |                                |                                  |                                       |                                  |
| GMKN RX                        | Норникель         | Выше рынка             | 125                                | 170                                     | 36%                            | 7                                | 6%                                    | 42%                              |
| RUAL RX                        | Русал             | Нейтрально             | 26                                 | 40                                      | 52%                            | 0                                | 0%                                    | 52%                              |
| ENPG RX                        | Эн+               | Выше рынка             | 305                                | 450                                     | 48%                            | 0                                | 0%                                    | 48%                              |
| MAGN RX                        | ММК               | Выше рынка             | 22                                 | 30                                      | 39%                            | 0                                | 0%                                    | 39%                              |
| CHMF RX                        | Северсталь        | Нейтрально             | 624                                | 800                                     | 28%                            | 0                                | 0%                                    | 28%                              |
| NLMK RX                        | НЛМК              | Выше рынка             | 72                                 | 105                                     | 46%                            | 0                                | 0%                                    | 46%                              |
| ALRS RX                        | АЛРОСА            | Нейтрально             | 20                                 | 30                                      | 54%                            | 0                                | 0%                                    | 54%                              |
| PLZL RX                        | Полюс             | Нейтрально             | 1 172                              | 1 700                                   | 45%                            | 0                                | 0%                                    | 45%                              |
| UGLD RX                        | Южуралзолото      | Нейтрально             | 0,7                                | —                                       | —                              | 0                                | 0%                                    | —                                |
| SELG RX                        | Селигдар          | Выше рынка             | 41,0                               | 50,0                                    | 22%                            | 0                                | 0%                                    | 22%                              |
| PHOR RX                        | Фосагро           | Нейтрально             | 5 323                              | 6 500                                   | 22%                            | 510                              | 10%                                   | 32%                              |
| TRMK RX                        | ТМК               | Нейтрально             | 58                                 | 70                                      | 21%                            | 0                                | 0%                                    | 21%                              |
| MTLR RX                        | Мечел             | —                      | 37                                 | —                                       | —                              | 0                                | 0%                                    | —                                |
| RASP RX                        | Распадская        | Нейтрально             | 120                                | 150                                     | 25%                            | 0                                | 0%                                    | 25%                              |
| <b>Транспорт</b>               |                   |                        |                                    |                                         |                                |                                  |                                       |                                  |
| FLOT RX                        | Совкомфлот        | Выше рынка             | 73                                 | 100                                     | 38%                            | 10                               | 14%                                   | 52%                              |
| AFLT RX                        | Аэрофлот          | Ниже рынка             | 33                                 | 45                                      | 36%                            | 1,3                              | 4%                                    | 40%                              |
| WUSH RX                        | Whoosh            | Нейтрально             | 48                                 | 60                                      | 26%                            | 0                                | 0%                                    | 26%                              |
| <b>Недвижимость</b>            |                   |                        |                                    |                                         |                                |                                  |                                       |                                  |
| ETLN RX                        | Эталон            | Пересмотр              | 22                                 | —                                       | —                              | 0                                | 0%                                    | —                                |
| LSRG RX                        | ЛСР               | Пересмотр              | 518                                | —                                       | —                              | 78                               | 15%                                   | —                                |
| SMLT RX                        | Самолет           | Пересмотр              | 375                                | —                                       | —                              | 0                                | 0%                                    | —                                |
| GLRX RX                        | GloriaX           | Выше рынка             | 40                                 | 85                                      | 113%                           | 0                                | 0%                                    | 113%                             |
| <b>Фармацевтика</b>            |                   |                        |                                    |                                         |                                |                                  |                                       |                                  |
| PRMD RX                        | Промомед          | Выше рынка             | 382                                | 690                                     | 81%                            | 16                               | 4%                                    | 85%                              |
| OZPH RX                        | Озон Фармацевтика | Нейтрально             | 43                                 | 60                                      | 41%                            | 2                                | 5%                                    | 46%                              |

(1) Целевая цена акции рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Целевые цены не являются гарантированными; (2) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (3) потенциал роста рассчитывается как отношение разницы между целевой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (4) ожидаемый дивиденд на акцию в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков ООО «АТОН», выплата не гарантируется; (5) полная доходность акций рассчитывается как сумма потенциала роста и ожидаемых дивидендов в следующие 12 месяцев.  
Для сравнения отбираются компании, в отношении которых ООО «АТОН» осуществляет аналитическое покрытие.  
Источник: Мосбиржа, оценки и прогнозы АТОН

# Целевые цены акций<sup>1</sup>



| Тикер                    | Компания              | Рейтинг <sup>(2)</sup> | Цена за акцию, руб., на 21.08.2026 | Целевая цена акции, руб. <sup>(1)</sup> | Потенциал роста <sup>(3)</sup> | Дивиденд на акцию <sup>(4)</sup> | Дивидендная доходность <sup>(4)</sup> | Полная доходность <sup>(5)</sup> |
|--------------------------|-----------------------|------------------------|------------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------|
| <b>ИТ</b>                |                       |                        |                                    |                                         |                                |                                  |                                       |                                  |
| YDEX RX                  | Яндекс                | Выше рынка             | 3 642                              | 6 000                                   | 65%                            | 260                              | 7%                                    | 72%                              |
| OZON RX                  | Ozon                  | Выше рынка             | 2 979                              | 5 700                                   | 91%                            | 170                              | 6%                                    | 97%                              |
| HEAD RX                  | HeadHunter            | Выше рынка             | 2 745                              | 3 620                                   | 32%                            | 400                              | 15%                                   | 47%                              |
| POSI RX                  | Positive Technologies | Выше рынка             | 964                                | 1 200                                   | 24%                            | 104                              | 11%                                   | 35%                              |
| ASTR RX                  | Астра                 | Нейтрально             | 206                                | 280                                     | 36%                            | 6                                | 3%                                    | 39%                              |
| VKCO RX                  | VK                    | Выше рынка             | 133                                | 220                                     | 65%                            | 0                                | 0%                                    | 65%                              |
| DIAS RX                  | Диасофт               | Нейтрально             | 1 197                              | 1 350                                   | 13%                            | 120                              | 10%                                   | 23%                              |
| CNRU RX                  | Циан                  | Выше рынка             | 652                                | 770                                     | 18%                            | 80                               | 12%                                   | 30%                              |
| <b>Телекомы</b>          |                       |                        |                                    |                                         |                                |                                  |                                       |                                  |
| MTSS RX                  | МТС                   | Выше рынка             | 182                                | 250                                     | 37%                            | 35                               | 19%                                   | 56%                              |
| RTKM RX                  | Ростелеком            | Выше рынка             | 41                                 | 65                                      | 58%                            | 4,1                              | 10%                                   | 68%                              |
| <b>Ритейл</b>            |                       |                        |                                    |                                         |                                |                                  |                                       |                                  |
| X5 RX                    | X5 Group              | Нейтрально             | 1 927                              | 2 500                                   | 30%                            | 300                              | 16%                                   | 46%                              |
| MGNT RX                  | Магнит                | Нейтрально             | 1 637                              | 2 000                                   | 22%                            | 0,0                              | 0%                                    | 22%                              |
| FIXR RX                  | Fix Price             | Выше рынка             | 0,40                               | 0,55                                    | 36%                            | 0,07                             | 17%                                   | 53%                              |
| LENT RX                  | Лента                 | Нейтрально             | 1 969                              | 2 400                                   | 22%                            | 0                                | 0%                                    | 22%                              |
| HNFG RX                  | Henderson             | Нейтрально             | 319                                | 400                                     | 25%                            | 25                               | 8%                                    | 33%                              |
| OKEY RX                  | О'Кей                 | Пересмотр              | 45                                 | н.п.                                    | н.п.                           | 0                                | 0%                                    | —                                |
| MDMG RX                  | Мать и дитя           | Выше рынка             | 1 310                              | 1 650                                   | 26%                            | 100                              | 8%                                    | 34%                              |
| <b>Энергетика</b>        |                       |                        |                                    |                                         |                                |                                  |                                       |                                  |
| UPRO RX                  | Юнипро                | Нейтрально             | 0,99                               | 1,25                                    | 26%                            | 0                                | 0%                                    | 26%                              |
| HYDR RX                  | РусГидро              | Нейтрально             | 0,34                               | 0,45                                    | 31%                            | 0                                | 0%                                    | 31%                              |
| IRAO RX                  | Интер РАО             | Выше рынка             | 2,41                               | 3,30                                    | 37%                            | 0,4                              | 15%                                   | 52%                              |
| <b>Финансовый сектор</b> |                       |                        |                                    |                                         |                                |                                  |                                       |                                  |
| SBER RX                  | Сбер                  | Выше рынка             | 273                                | 390                                     | 43%                            | 43                               | 16%                                   | 59%                              |
| MOEX RX                  | Мосбиржа              | Нейтрально             | 153                                | 190                                     | 24%                            | 22                               | 14%                                   | 38%                              |
| VTBR RX                  | ВТБ                   | Пересмотр              | 53                                 | —                                       | —                              | 0                                | 0%                                    | —                                |
| T RX                     | T-Технологии          | Выше рынка             | 257                                | 450                                     | 75%                            | 22                               | 9%                                    | 84%                              |
| RENI RX                  | Рен. страхование      | Нейтрально             | 71                                 | 100                                     | 40%                            | 5                                | 7%                                    | 47%                              |
| SVCB RX                  | Совкомбанк            | Нейтрально             | 10                                 | 13,4                                    | 31%                            | 0                                | 0%                                    | 31%                              |
| LEAS RX                  | Европлан              | Нейтрально             | 670                                | 750                                     | 12%                            | 58                               | 9%                                    | 21%                              |
| BSPB RX                  | Банк Санкт-Петербург  | Ниже рынка             | 243                                | 300                                     | 23%                            | 35                               | 14%                                   | 37%                              |
| MBNK RX                  | МТС-Банк              | Нейтрально             | 905                                | 1 450                                   | 60%                            | 106                              | 12%                                   | 72%                              |
| DOMRF RX                 | ДОМ.РФ                | Выше рынка             | 2 106                              | 2 785                                   | 32%                            | 321                              | 15%                                   | 47%                              |
| <b>Конгломераты</b>      |                       |                        |                                    |                                         |                                |                                  |                                       |                                  |
| AFKS RX                  | АФК «Система»         | Нейтрально             | 8                                  | 12                                      | 47%                            | 0                                | 0%                                    | 47%                              |

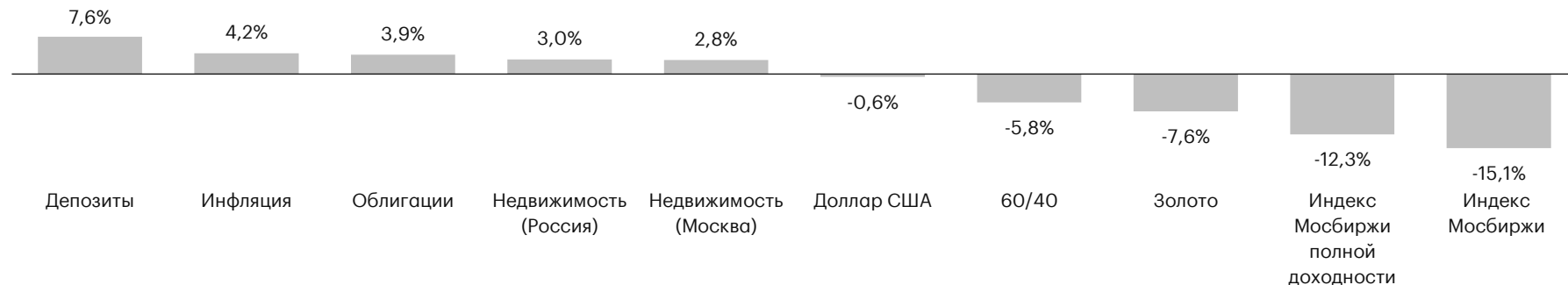
(1) Целевая цена акции рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования различных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Целевые цены не являются гарантированными; (2) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (3) потенциал роста рассчитывается как отношение разницы между целевой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (4) ожидаемый дивиденд на акцию в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков ООО «АТОН», выплата не гарантируется; (5) полная доходность акций рассчитывается как сумма потенциала роста и ожидаемых дивидендов в следующие 12 месяцев. Для сравнения отбираются компании, в отношении которых ООО «АТОН» осуществляет аналитическое покрытие.

Источник: Мосбиржа, оценки и прогнозы АТОН

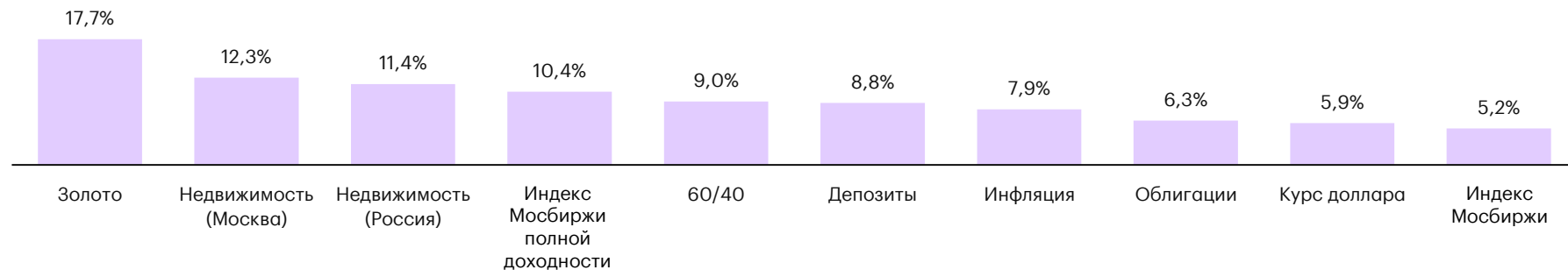


# Количественные показатели российского рынка акций

## Доходность разных классов активов в рублях с начала 2026 года по 1П26<sup>1</sup>



## Средняя годовая доходность по классам активов за 20 лет (2006—2025)<sup>1</sup>



Показатели в прошлом не гарантируют доходность в будущем.

(1) 60/40: стратегия предполагает диверсификацию активов по принципу: 60% — акции (входящие в индекс Мосбиржи), 40% — облигации (Индекс Мосбиржи государственных облигаций RGBITR+5). Среднегодовая доходность облигаций и стратегии 60/40 представлена за 15 лет; доходность недвижимости до 2017 года рассчитывается согласно Росстату, после 2017 года — используя данные СберИндекса.

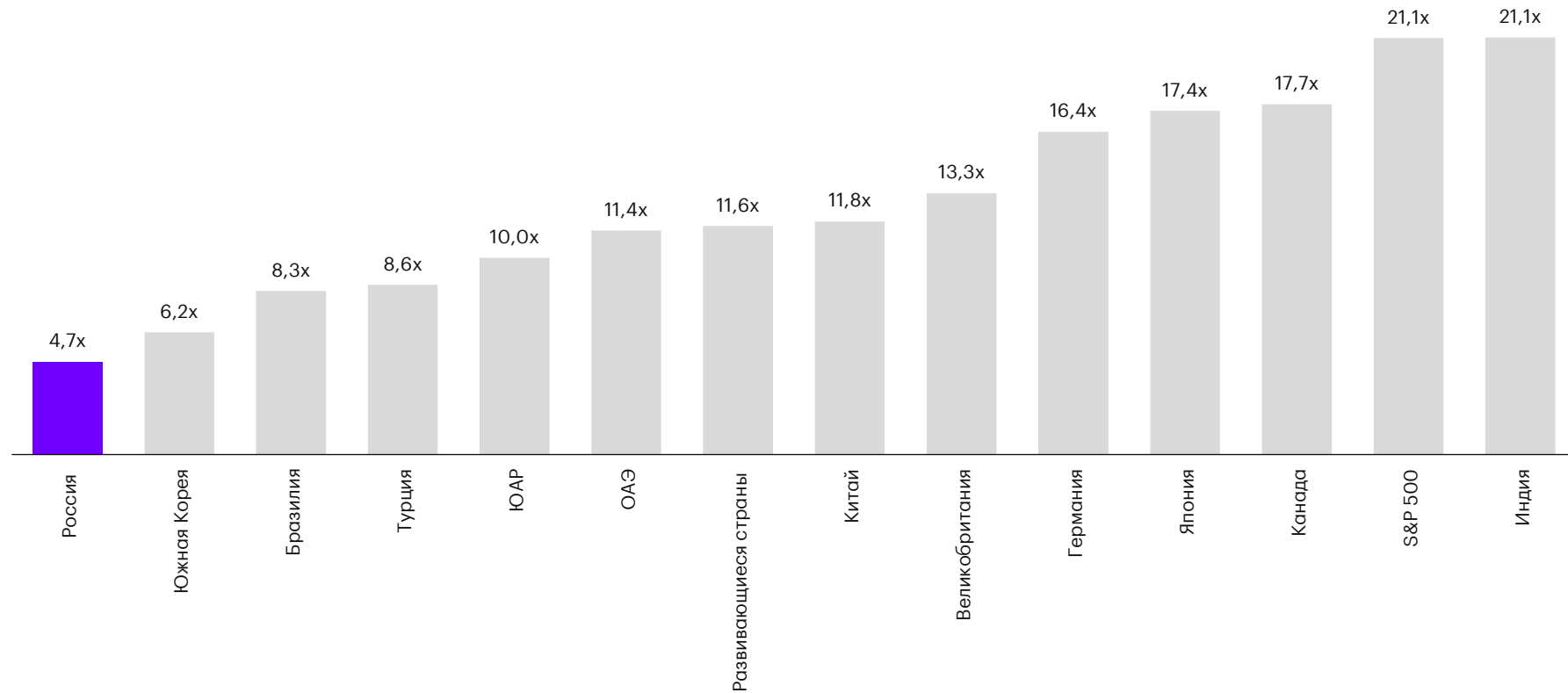
Источник: Росстат, ЦБ РФ, СберИндекс, Мосбиржа, оценки АТОН

# Доходность разных классов активов в рублях, в годовом сравнении



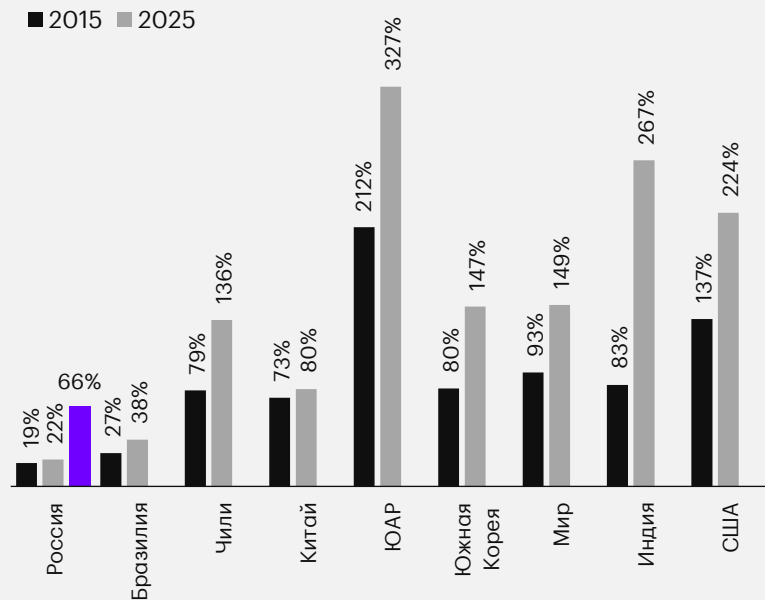
|                                      | 2005  | 2006   | 2007   | 2008    | 2009    | 2010   | 2011    | 2012   | 2013    | 2014    | 2015   | 2016    | 2017   | 2018  | 2019   | 2020  | 2021   | 2022    | 2023   | 2024   | 2025   |
|--------------------------------------|-------|--------|--------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|---------|--------|---------|--------|-------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|
| Индекс Мосбиржи                      | 83,1% | 67,5%  | 11,5%  | (67,2%) | 121,1%  | 23,2%  | (16,9%) | 5,2%   | 2,0%    | (7,1%)  | 26,1%  | 26,8%   | (5,5%) | 12,3% | 28,6%  | 8,0%  | 15,1%  | (43,1%) | 43,9%  | (7,0%) | (4,0%) |
| Индекс Мосбиржи<br>полной доходности | 84,9% | 69,8%  | 12,7%  | (66,6%) | 126,1%  | 25,3%  | (14,5%) | 8,8%   | 6,3%    | (1,8%)  | 32,3%  | 32,8%   | (0,2%) | 19,1% | 38,5%  | 14,8% | 21,8%  | (37,3%) | 53,8%  | 1,6%   | 2,9%   |
| 60/40                                | н/д   | н/д    | н/д    | н/д     | н/д     | н/д    | (6,2%)  | 14,3%  | 5,0%    | (9,1%)  | 32,9%  | 21,9%   | 7,1%   | 10,0% | 35,5%  | 12,5% | 9,2%   | (22,6%) | 32,3%  | (1,5%) | 10,8%  |
| Курс доллара                         | 0,4%  | (5,8%) | (7,7%) | 46,3%   | (15,1%) | (1,9%) | 1,7%    | (0,9%) | 17,1%   | 95,8%   | 9,6%   | (20,3%) | (6,6%) | 16,4% | (2,3%) | 18,5% | 2,2%   | (9,7%)  | 29,3%  | 27,2%  | -23,1% |
| Золото                               | 18,3% | 16,0%  | 20,8%  | 54,8%   | 5,6%    | 27,1%  | 12,0%   | 6,1%   | (16,0%) | 93,0%   | (1,8%) | (13,8%) | 6,1%   | 14,6% | 15,6%  | 48,3% | (1,6%) | (9,9%)  | 46,2%  | 59,8%  | 26,5%  |
| Депозиты                             | 8,4%  | 8,9%   | 8,0%   | 11,2%   | 11,2%   | 6,8%   | 7,8%    | 8,4%   | 9,7%    | 12,3%   | 8,4%   | 6,5%    | 5,3%   | 5,6%  | 4,7%   | 3,4%  | 5,1%   | 5,3%    | 12,8%  | 14,3%  | 21,4%  |
| Облигации                            | н/д   | н/д    | н/д    | н/д     | н/д     | н/д    | 6,1%    | 22,5%  | 3,1%    | (22,4%) | 36,0%  | 8,5%    | 14,2%  | 0,6%  | 25,8%  | 8,9%  | (9,8%) | (0,6%)  | (0,1%) | (6,1%) | 22,6%  |
| Инфляция                             | 10,9% | 9,0%   | 11,9%  | 13,3%   | 8,8%    | 8,8%   | 6,1%    | 6,6%   | 6,5%    | 11,4%   | 12,9%  | 5,4%    | 2,5%   | 4,3%  | 3,1%   | 4,9%  | 8,4%   | 11,9%   | 7,4%   | 9,5%   | 5,6%   |
| Недвижимость<br>(Москва)             | 24,3% | 71,3%  | 27,1%  | 17,0%   | 2,7%    | 8,4%   | (6,9%)  | 4,6%   | 7,6%    | 11,0%   | 1,2%   | (9,2%)  | 5,7%   | 10,5% | 11,7%  | 29,5% | 29,6%  | 6,2%    | 10,7%  | 15,8%  | 12,8%  |
| Недвижимость<br>(Россия)             | 21,4% | 43,1%  | 32,1%  | 17,5%   | (7,4%)  | 1,9%   | 2,1%    | 10,6%  | 5,9%    | 6,1%    | (1,2%) | (2,3%)  | 8,7%   | 12,9% | 8,5%   | 19,0% | 32,4%  | 28,1%   | 7,3%   | 9,2%   | 7,3%   |

# Оценка форвардного P/E 2026

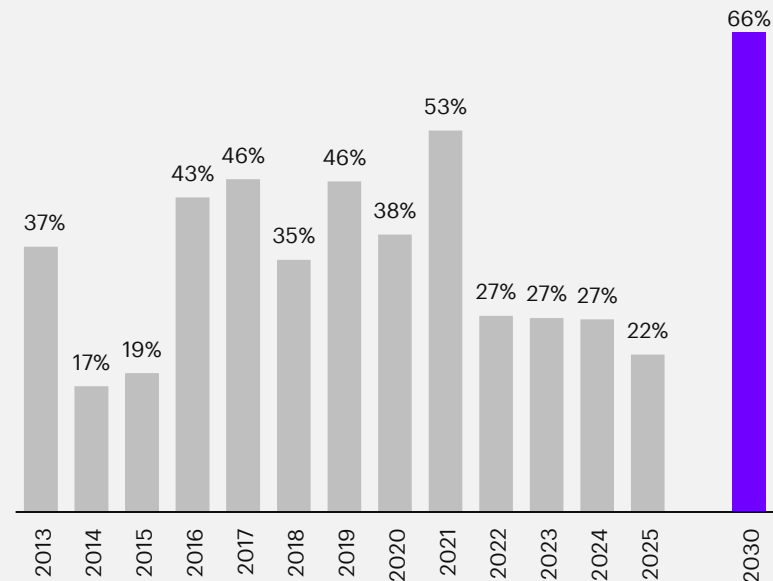


# Оценка рыночной капитализации относительно ВВП, %

## Отношение рыночной капитализации к ВВП, %

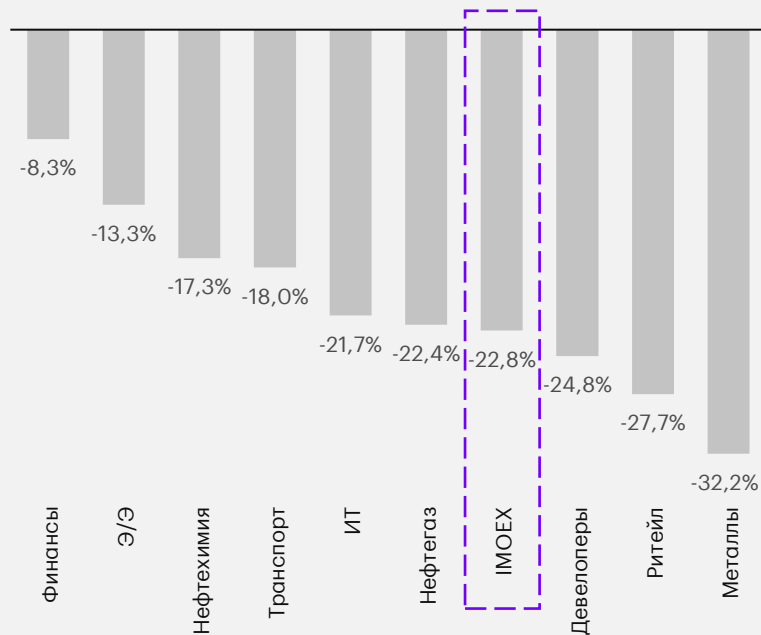


## Отношение рыночной капитализации российского фондового рынка к ВВП России, %

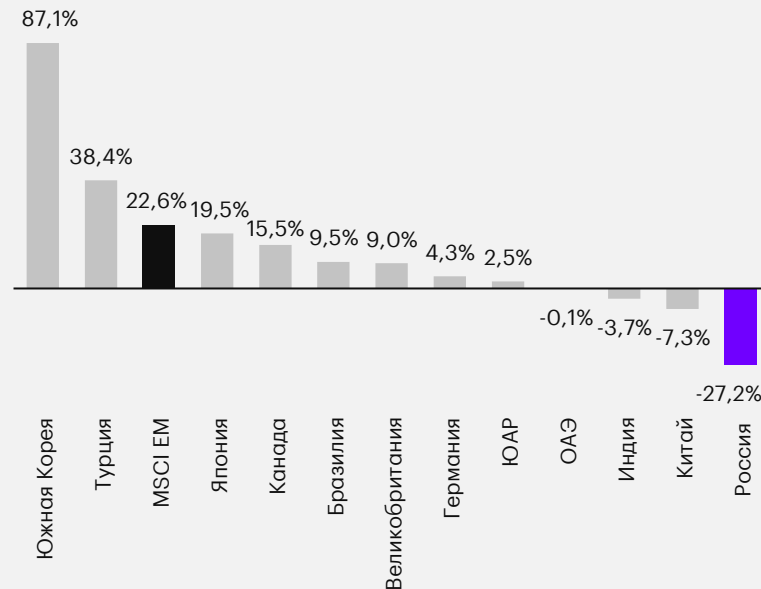


# Динамика российского фондового рынка

## Динамика секторов РФ, % с начала года

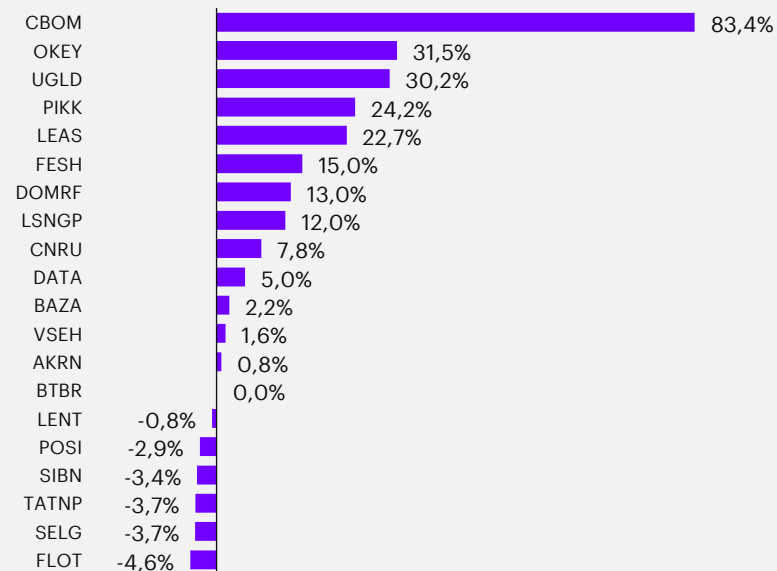


## Индекс РТС и другие развивающиеся рынки, % с начала года

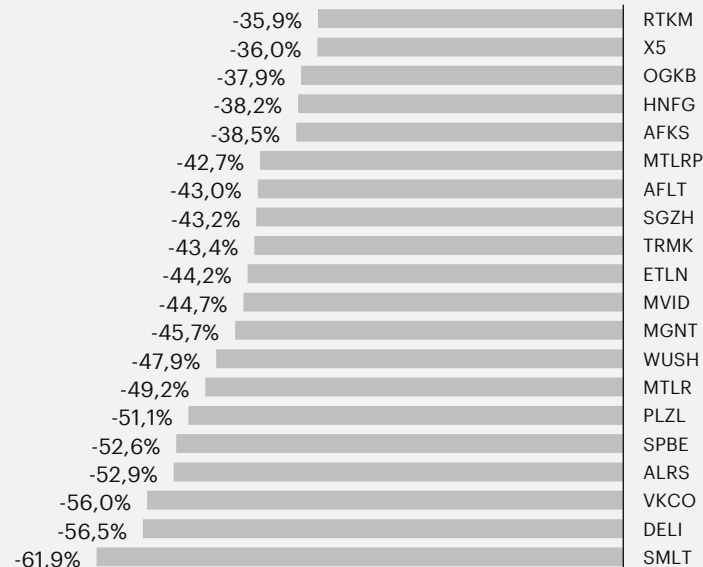


# 20 лучших и худших акций по динамике с начала года

## 20 лучших ликвидных акций по динамике, % с начала года



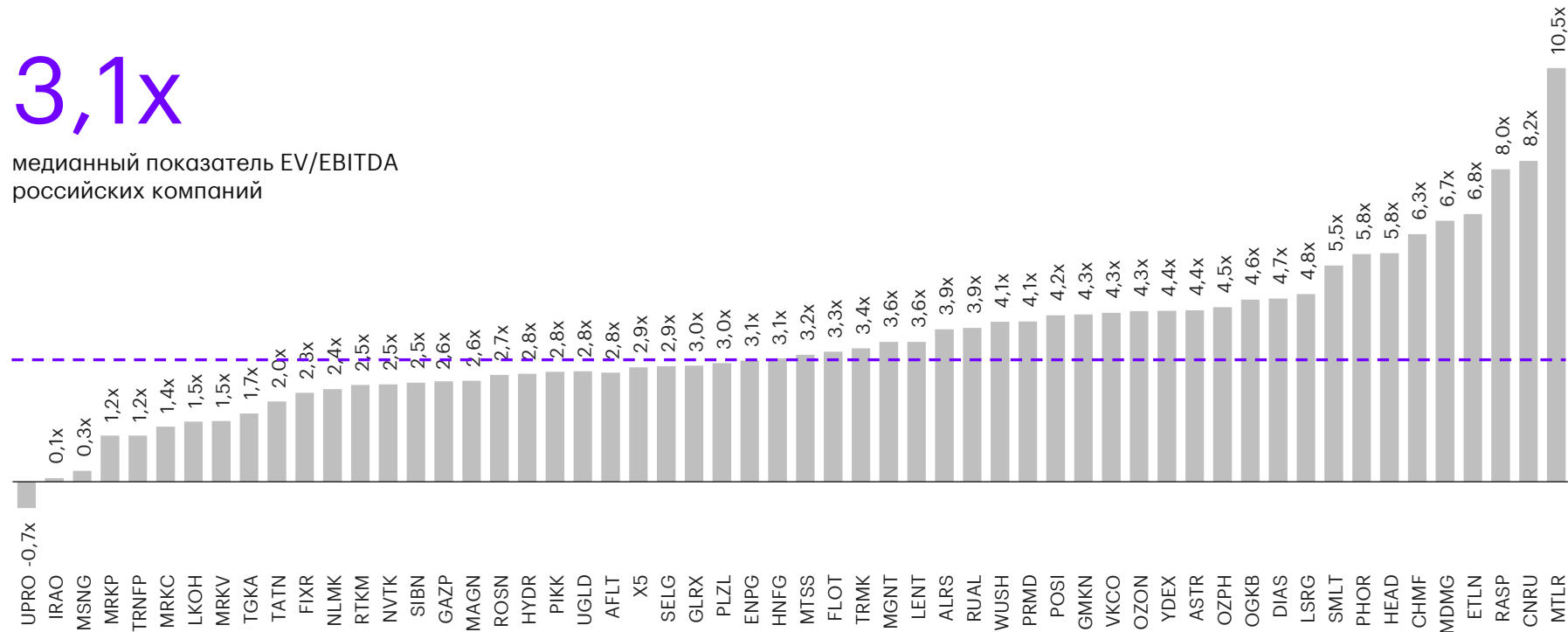
## 20 худших ликвидных акций по динамике, % с начала года



# Мультипликаторы EV/EBITDA 2026 г. российских компаний

## 3,1x

медианный показатель EV/EBITDA  
российских компаний



# Мультипликаторы P/E 2026 г. российских компаний

## 4,5x

медианный показатель P/E  
российских компаний

## 4,7x

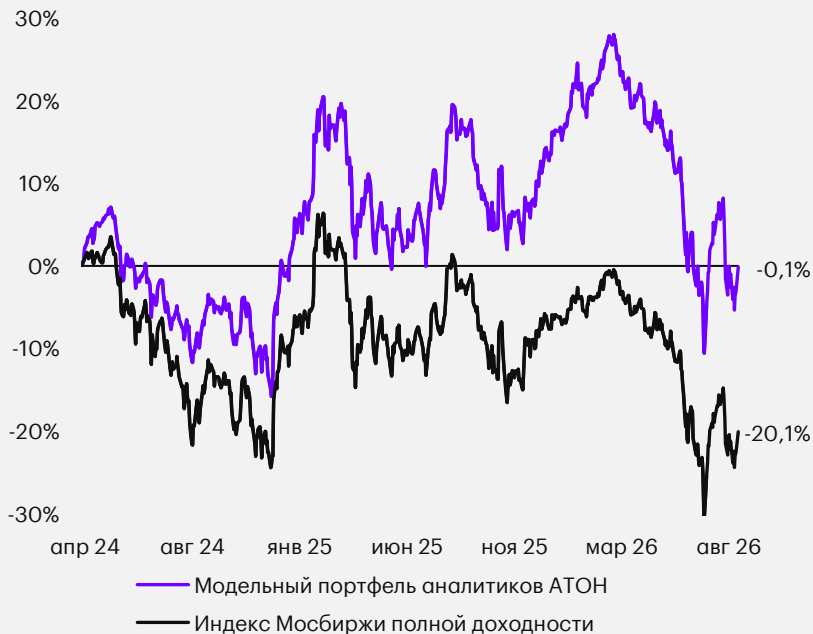
средневзвешенный показатель P/E  
российских компаний



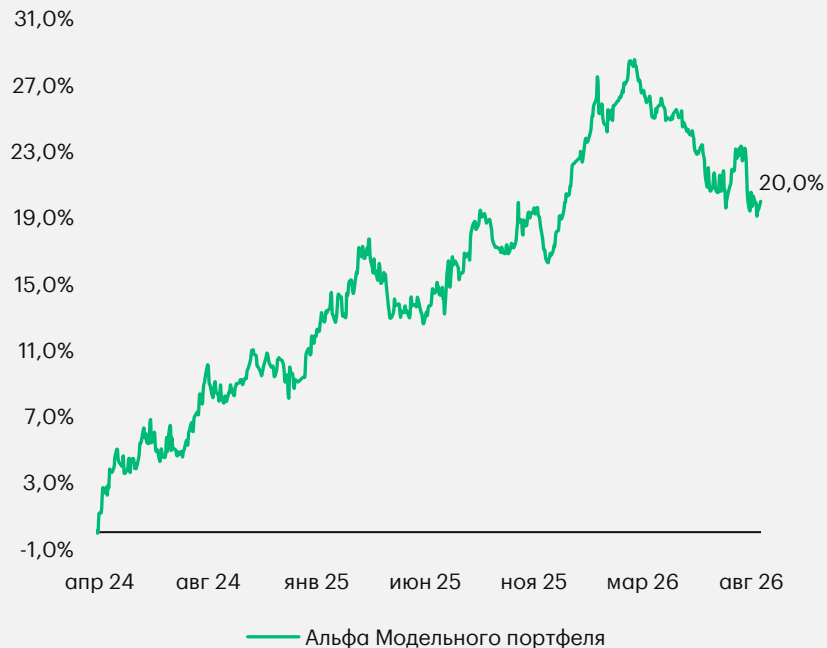


# Модельный портфель аналитиков АТОН

## Динамика модельного портфеля<sup>(1)</sup>:

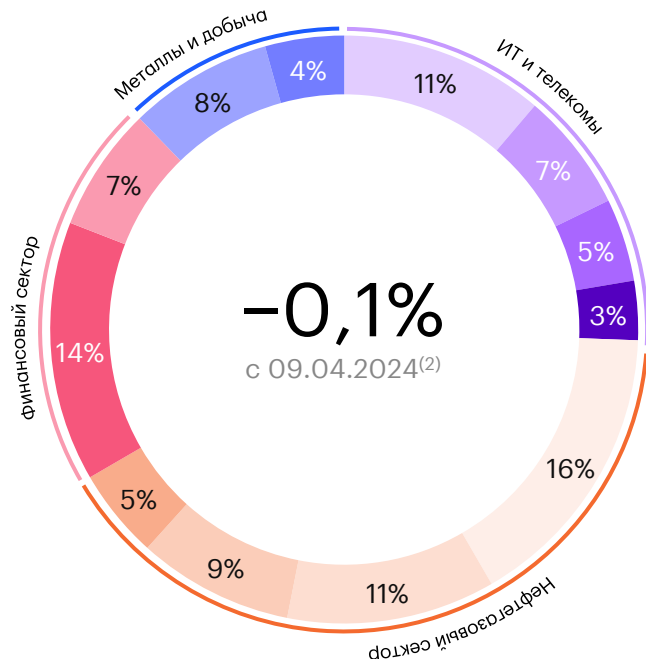


## Динамика альфы модельного портфеля<sup>(1)</sup>:



# Диверсифицируем по секторам<sup>(1)</sup>

Наш модельный портфель в текущих условиях



## ИТ и телекомы

26%

- «Яндекс»
- «МТС»
- ГК «Базис»
- «ВК»

## Финансовый сектор

21%

- «Т-Технологии»
- «Сбер»

## Нефтегаз

41%

- ЛУКОЙЛ
- НОВАТЭК
- «Газпром»
- «Роснефть»

## Металлы и добыча

12%

- «НЛМК»
- «РУСАЛ»

(1) Модельный портфель носит информационный характер и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, предложением финансовых инструментов или любым иным побуждением к покупке. Модельный портфель показывает мнение аналитиков по компаниям, к которым на момент подготовки материала было уделено особое внимание. Ожидания аналитиков и результаты в прошлом не гарантируют доходность в будущем.; (2) С 09.04.2024 до момента закрытия 31.08.2026. Источник: Мосбиржа, Cbonds, оценки и расчеты АТОН



# Путеводитель по компаниям

# Сырьевой сектор

|     | Компания | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | EV/EBITDA |       | Целевая цена, руб. (потенциал) <sup>(2)</sup> | Див. дох-ть в след. 12М, руб. <sup>(3)</sup> | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----|----------|-----------------------------------|-----------|-------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|     |          |                                   | 2026П     | 2027П |                                               |                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Газ | Газпром  | ►                                 | 2,6x      | 2,9x  | 115 (36%)                                     | 0%                                           | <p>Один из главных бенефициаров возможного улучшения геополитики. Большая часть ключевых рисков для компании уже реализовалась. Для существенной переоценки газового бизнеса необходим рост экспортных поставок — либо за счет восстановления поставок в Европу (по «Северному потоку»), либо за счет запуска «Силы Сибири — 2».</p> <p>Этот проект в Китай может стать ключевым проектом роста для компании, однако его реализация займет годы, и несмотря на подписание юридически обязывающего меморандума с CNPC в сентябре 2025 года, пока нет точной уверенности в сроках реализации проекта. Ключевой риск – возвращение повышенной налоговой нагрузки (надбавка НДС) в случае роста прибыли и снижение долговой нагрузки вместо ожидаемого возобновления дивидендов.</p> |
|     | НОВАТЭК  | ▲                                 | 2,5x      | 2,5x  | 1 300 (38%)                                   | 11%                                          | <p>Инвестиционный кейс НОВАТЭКа по-прежнему сильно зависит от успешной реализации его флагманского проекта «Арктик СПГ 2». Получение последующих российских танкеров класса Arc7 и осуществление полноценных зимних отгрузок могут восстановить веру инвесторов в перспективы проектов роста НОВАТЭКа и вернуть оценку на справедливые уровни. Бизнес-модель НОВАТЭКа основана на вертикальной интеграции, что обеспечивает высокую рентабельность, но требует значительных капзатрат и устойчивого доступа к международным рынкам капитала и технологий. При этом также сохраняются риски усиления конкуренции на рынке СПГ и санкционные риски из-за инициатив Европы со временем отказаться от российского СПГ.</p>                                                           |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (3) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Источник: Investing.com, данные компаний, оценки АТОН

# Сырьевой сектор



|       | Компания      | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | EV/EBITDA |       | Целевая цена, руб. (потенциал) <sup>(2)</sup> | Див. дох-ть в след. 12М, руб. <sup>(3)</sup> | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-------|---------------|-----------------------------------|-----------|-------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|       |               |                                   | 2026П     | 2027П |                                               |                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Нефть | Роснефть      | ▲                                 | 2,7x      | 2,9x  | 450 (42%)                                     | 8%                                           | «Роснефть» — одна из крупнейших нефтяных компаний в мире с доступом к мощному государственному лоббированию. Постепенное увеличение квот на добычу в рамках ОПЕК+, а также перебои с поставками из стран Персидского залива могут помочь компании полностью реализовать экономическую выгоду от ключевого проекта «Восток Ойл», производство на котором может начаться в 2026-27 году. Поставки более дорогой (по сравнению с Urals) нефти ВСТО в Азию положительно влияют на прибыльность. При этом компании удастся сочетать реализацию проектов роста с регулярной выплатой дивидендов. <sup>(4)</sup>                              |
|       | ЛУКОЙЛ        | ▲                                 | 1,5x      | 1,9x  | 6 000 (41%)                                   | 20%                                          | Высокоэффективная добыча в Западной Сибири и на шельфе Каспия, глубокая переработка на НПЗ в РФ и одна из крупнейших сетей АЗС в стране – основа бизнес-модели, позволяющей снизить зависимость от внешнеполитических рисков. Несмотря на отсутствие проектов роста, мы выделяем ЛУКОЙЛ в секторе за счет хорошего корпоративного управления, дешевой оценки, по-прежнему сильного баланса без долговой нагрузки и одной из самых высоких дивидендных доходностей на российском рынке <sup>(3)</sup> . Ключевым фактором привлекательности инвестиционного кейса ЛУКОЙЛа сейчас стали условия возможной продажи международных активов. |
|       | Газпром нефть | ▲                                 | 2,5x      | 2,9x  | 650 (38%)                                     | 16%                                          | Одни из лучших показателей рентабельности среди российских нефтяных компаний за счет высококачественных добывающих активов и современных модернизированных НПЗ. Высокая доля внутренней переработки и ориентация продаж нефтепродуктов на российский рынок поддерживают результаты компании в условиях низких цен на нефть и внешних ограничений. Низкая доля акций в свободном обращении (4%) ограничивает интерес со стороны институциональных инвесторов. Сохраняется потенциал роста добычи после снятия ограничений в рамках соглашения ОПЕК+.                                                                                    |
|       | Татнефть      | ▲                                 | 2,0x      | 2,4x  | 700 (31%)                                     | 13%                                          | Ключевой актив — современный перерабатывающий комплекс «ТАНЕКО», доля переработки в выручке — около 50%. Производство нефтепродуктов в 2025 году составило 17,3 млн тонн. Компания не включена в SDN-список США в отличие от остальных крупных российских производителей нефти. Продажа шинного бизнеса снижает уровень диверсификации бизнеса. Компания сохраняет сильный баланс с чистой денежной позицией и придерживается политики регулярной выплаты дивидендов в размере 50% от чистой прибыли. <sup>(4)</sup>                                                                                                                   |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (3) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется (4) на основе исторических данных, выплата дивидендов не гарантирована. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.  
 Источник: Investing.com, данные компаний, оценки АТОН

# Сырьевой сектор



|                 | Компания   | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | EV/EBITDA |       | Целевая цена, руб. (потенциал) <sup>(2)</sup> | Див. дох-ть в след. 12М, руб. <sup>(3)</sup> | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----------------|------------|-----------------------------------|-----------|-------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                 |            |                                   | 2026П     | 2027П |                                               |                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Нефть           | Транснефть | ▲                                 | 1,2x      | 1,1x  | 1 300 (28%)                                   | 17%                                          | Мы считаем, что в условиях снижения ключевой ставки привлекательность ценной бумаги повышается. Исторически стабильные дивиденды могут восприниматься как альтернатива купонам по облигациям с частичной защитой от инфляции <sup>(3)</sup> . Повышение ставки налога на прибыль в 2025 году было частично компенсировано опережающим ростом тарифа на прокачку нефти. Ключевой риск для компании – нарушение операционной деятельности из-за возможных повреждений транспортной инфраструктуры.                                                                                                 |
|                 | Норникель  | ▲                                 | 4,3x      | 3,7x  | 170 (36%)                                     | 6%                                           | Цены на корзину металлов остаются основным драйвером роста прибыли. Бизнес-модель «Норникеля», основанная на уникальной рудной базе и диверсифицированной корзине металлов, – одна из самых рентабельных в мире. Сохраняем позитивный взгляд на акции, считая их структурно привлекательными с учетом доступа к экспортным сырьевым рынкам, а также процесса оптимизации затрат в компании. При этом оценка компании не выглядит дешевой на фоне других подешевевших сырьевых компаний. Мы считаем умеренную девальвацию рубля одним из ключевых катализаторов дальнейшего роста акций компании. |
| Цветные металлы | РУСАЛ      | ►                                 | 3,9x      | 3,9x  | 40 (52%)                                      | 0%                                           | Крупнейший производитель алюминия за пределами Китая — 4 млн тонн в год (5,5% мирового производства). <sup>(4)</sup> Несмотря на рост цен на алюминий, инвестиционный кейс компании находится под давлением сильного рубля, существенной индексации цен на электроэнергию и высокой долговой нагрузки (5,6х ЧД/EBITDA). Ключевое направление экспорта – Китай; продолжение эскалации конфликта на Ближнем Востоке может дестабилизировать рынок алюминия и привести к дальнейшему росту цен на металл, что окажет позитивное влияние на РУСАЛ.                                                   |
|                 | Эн+        | ▲                                 | 3,1x      | 3,0x  | 450 (48%)                                     | 0%                                           | Инвестиционный кейс «Эн+» нам нравится больше, чем РУСАЛа из-за меньшей чувствительности прибыли к волатильности курса рубля и изменениям тарификации стоимости электроэнергии. Энергетический сегмент генерирует рублевую выручку и сопоставимый с металлургическим сегментом показатель EBITDA и позволяет выигрывать от роста цен на электроэнергию, в то время как у РУСАЛа из-за этого растет себестоимость производства алюминия. Долговая нагрузка «Эн+» ниже, чем у РУСАЛа, но при этом мы считаем возобновление выплаты дивидендов маловероятным сценарием.                             |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (3) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется; (4) <https://tass.ru/ekonomika/23452269>  
 Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Источник: Investing.com, ТАСС, данные компаний, оценки АТОН

# Сырьевой сектор



| Компания | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | EV/EBITDA |       | Целевая цена, руб. (потенциал) <sup>(2)</sup> | Див. дох-ть в след. 12М, руб. <sup>(3)</sup> | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------|-----------------------------------|-----------|-------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|          |                                   | 2026П     | 2027П |                                               |                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| ММК      | ▲                                 | 2,6x      | 1,7x  | 30 (39%)                                      | 0%                                           | ММК по-прежнему в основном поставляет стальную продукцию на внутренний рынок, на который приходится около более 70% выручки. Это благоприятно влияет на выручку в условиях высокой внутренней премии, однако снижает гибкость продаж и напрямую привязывает их к динамике российской экономики и инвестиционной активности в строительном и машиностроительном секторах. Несмотря на кризис в металлургическом секторе, компания сохраняет сильный баланс с чистой денежной позицией в приблизительно 81 млрд рублей. <sup>(4)</sup> |
| Сталь    | ▶                                 | 6,3x      | 4,3x  | 800 (28%)                                     | 0%                                           | Компания находится на пике своего инвестиционного цикла. В 2025 году она направила на модернизацию и развитие активов 173 млрд рублей и сохраняет высокий уровень инвестиций в 2026 году. Прибыль от новых проектов уже частично учтена в стоимости компании — «Северсталь» торгуется с премией 35% к средней оценке сектора по EV/EBITDA. Несмотря на высокие капитальные затраты, компания сохраняет сильный баланс (ЧД/EBITDA 0,9x).                                                                                              |
|          | ▲                                 | 2,4x      | 1,8x  | 105 (46%)                                     | 0%                                           | Международные активы и отсутствие прямых санкций обеспечивают гибкость в операционной и финансовой деятельности, а также позволяют продавать стальные полуфабрикаты на европейский рынок и выигрывать от восстановления цен на сталь в Европе. Ослабление курса рубля делает поставки на внешние рынки более рентабельными и усиливает основные преимущества НЛМК. Сроки и качество раскрытия информации у НЛМК хуже, чем у некоторых других публичных производителей стали.                                                         |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (4) на конец 1-го полугодия 2026 года. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.  
 Источник: Investing.com, данные компаний, оценки АТОН

|                           | Компания   | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | EV/EBITDA |       | Целевая цена, руб. (потенциал) <sup>(2)</sup> | Див. дох-ть в след. 12М, руб. <sup>(3)</sup> | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|---------------------------|------------|-----------------------------------|-----------|-------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                           |            |                                   | 2026П     | 2027П |                                               |                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Производители труб и угля | ТМК        | ►                                 | 3,4x      | 3,2x  | 70 (21%)                                      | 0%                                           | На показатели группы негативно влияют усложнившиеся условия на рынке стальных труб – снижение спроса на продукцию, а также высокие процентные ставки. ТМК может быть одним из ключевых бенефициаров снижения ключевой ставки из-за высокой долговой нагрузки, которая по результатам 1-го полугодия 2026 года достигла уровней в 6,0х ЧД/EBITDA. Также рост прибыли может обеспечить возможное начало активной фазы строительства «Силы Сибири — 2», вероятно, в 2027 году. |
|                           | Мечел      | —                                 | 10,5x     | 10,2x | —                                             | 0%                                           | Рост цен на сортовой прокат должен помочь компании значительно улучшить финансовые показатели. Однако затянувшийся кризис в глобальной угольной отрасли скорее всего продолжит оказывать давление на финансовые показатели компании в 2026 году. Избыточная долговая нагрузка делает компанию бенефициаром снижения ключевой ставки, однако прибыль может оставаться волатильной, а компания – зависимой от процесса обслуживания долга.                                    |
|                           | Распадская | ►                                 | 8,0x      | 3,9x  | 150 (25%)                                     | 0%                                           | Рост экспортных цен на уголь в начале 2026 года и девальвация рубля могут поддержать результаты компании после отрицательной EBITDA в 2025 году. При этом отрасль остается в тяжелом положении, и мы не ожидаем серьезного восстановления в ближайшее время. Остаются вопросы касательно финальной структуры российских активов группы Evraz Plc в составе российской холдинговой структуры Евраз.                                                                          |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.  
 Источник: Investing.com, данные компаний, оценки АТОН

# Сырьевой сектор

|                      | Компания     | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | EV/EBITDA |       | Целевая цена, руб. (потенциал) <sup>(2)</sup> | Див. дох-ть в след. 12М, руб. <sup>(3)</sup> | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|----------------------|--------------|-----------------------------------|-----------|-------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                      |              |                                   | 2026П     | 2027П |                                               |                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Дорогоценные металлы | АЛРОСА       | ►                                 | 3,9x      | 3,1x  | 30 (54%)                                      | 0%                                           | Одна из крупнейших в мире алмазодобывающих компаний с долей около 30% на мировом рынке. В алмазной отрасли сохраняется турбулентность из-за высоких запасов, торговых войн и роста предложения синтетических камней. Появились некоторые признаки восстановления отрасли перед праздниками, но структурный рост цен и спроса ждем только ближе к концу 2026 года. «Мир-Глубокий» — ключевой проект роста, добыча на котором может начаться в 2032 году, проектная мощность — около 3 млн карат алмазов в год.                                                                                                                                                                |
|                      | Полюс        | ►                                 | 3,0x      | 2,9x  | 1 700 (45%)                                   | 0%                                           | Крупнейший производитель золота в России, один из мировых лидеров по запасам и себестоимости производства. <sup>(4)</sup> Развитие «Сухого Лога» способно существенно увеличить стоимость группы и вывести «Полюс» на второе место среди мировых производителей золота <sup>(5)</sup> . Компания отказалась от дивидендов на фоне растущих капитальных затрат и рисков повышения фискальной нагрузки, что привело к сильной коррекции в бумаге. Ключевыми рисками для миноритарных инвесторов являются превращение компании в частную через недружественные корпоративные действия (мы считаем, что это маловероятно), а также риски задержки реализации проекта «Сухой Лог» |
|                      | Южуралзолото | ►                                 | 2,8x      | 3,3x  | -                                             | 0%                                           | Инвестиционный тезис отягощен рисками, связанными с будущим для акционеров после выставления новым мажоритарным акционером обязательной оферты миноритариям (по цене 74,25 копейки за одну обыкновенную акцию). Среди рисков - снижение ликвидности оставшихся акций, а также возможное превращение компании в частную после снижения количества акций в свободном обращении.                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|                      | Селигдар     | ▲                                 | 2,9x      | 3,3x  | 50 (22%)                                      | 0%                                           | Дальнейшее выполнение планов производства – основной драйвер роста. В 2026 году запланирован выход месторождения Хвойное на проектную мощность 2,5 тонн золота в год. В 2029 году ожидается запуск проекта на Кючусе (10 тонн в год). Ключевой сдерживающий фактор – высокая долговая нагрузка и высокая доля «золотых» облигаций, ограничивающая позитивный эффект от роста цен на золото из-за переоценки долга.                                                                                                                                                                                                                                                           |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (3) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется; (4) <https://acra-ratings.ru/press-releases/5389/>; (5) при условии, что общее производство на текущих активах существенно не снизится. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.  
 Источник: Investing.com, данные компаний, оценки АТОН

# Сырьевой сектор



|                   | Компания  | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | EV/EBITDA |       | Целевая цена, руб. (потенциал) <sup>(2)</sup> | Див. дох-ть в след. 12М, руб. <sup>(3)</sup> | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------------|-----------|-----------------------------------|-----------|-------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                   |           |                                   | 2026П     | 2027П |                                               |                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Удобрения         | ФосАгро   | ►                                 | 5,8x      | 5,0x  | 6 500 (22%)                                   | 10%                                          | Перекрытие Ормузского пролива привело к росту цен на удобрения, при этом цены уже находятся на относительно высоких уровнях. Ключевой встречный ветер для «Фосагро» – рост цен на серу, который повлиял на отчетность за 1-е полугодие 2026 года. У компании привлекательный профиль роста производства в среднем на 4-5% ежегодно в последние 10 лет. Показатели себестоимости — одни из самых низких в мире. Компания исторически стабильно платит дивиденды с доходностью по циклу около 10% <sup>(3)</sup> , однако их прогнозируемость несколько ухудшилась. Девальвация рубля может оказать дополнительное позитивное влияние на показатели компании (около 70% продаж составляет экспорт). |
|                   | Интер РАО | ▲                                 | 0,1x      | 0,1x  | 3,3 (37%)                                     | 15%                                          | Компания реализует масштабную инвестпрограмму с потенциалом удвоения EBITDA к 2030 г. Росту бизнеса способствует ряд сделок слияния и поглощения в машиностроении и инжиниринге. Исторически платит стабильные дивиденды с доходностью около 9-10% <sup>(3)</sup> .                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Электроэнергетика | Юнипро    | ►                                 | отр.      | отр.  | 1,25 (26%)                                    | 0%                                           | Фундаментально привлекательна с точки зрения генерации относительно высоких показателей рентабельности. Дальнейший рост будет зависеть от разрешения проблем с мажоритарным акционером и возврата к выплате дивидендов.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|                   | РусГидро  | ►                                 | 2,8x      | 2,4x  | 0,45 (31%)                                    | 0%                                           | Чистый долг остается высоким на фоне реализации масштабной инвестпрограммы. Недавно одобренный пакет мер поддержки направлен на стабилизацию финансового положения компании и включает мораторий на выплату дивидендов до 2029 года.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (3) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Результаты в прошлом не гарантируют доход в будущем. Источник: Investing.com, данные компаний, оценки АТОН

# Продовольственный ритейл



| Компания | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | EV/ EBITDA 2026 | P/E 2026 | Целевая цена, руб. <sup>(2)</sup><br>(потенц. роста) | Див. в след. 12 мес., руб. <sup>(3)</sup><br>(див.дох-ть) | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------|-----------------------------------|-----------------|----------|------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Х5       | ►                                 | 2,9x            | 5,9x     | 2 500<br>(30%)                                       | 300<br>(16%)                                              | Замедление продуктовой инфляции давит на продажи Х5, а издержки продолжают расти опережающими темпами. Растет риск недостижения компанией собственного ориентира на 2026 год (рост выручки на 12–16%, рентабельность EBITDA выше 6%). При этом гибкость в капзатратах поддерживает дивидендный кейс — ждем ~120 руб. на акцию во 2П26 (доходность ~7%). <sup>(3)</sup>              |
| Магнит   | ►                                 | 3,6x            | н.п.     | 2 000<br>(22%)                                       | 0<br>(0%)                                                 | В операционном плане результаты «Магнита» в целом соответствуют конкурентам. Однако обслуживание долга (2,9x ЧД / EBITDA на июнь 2026) съедает практически всю операционную прибыль компании. Вынужденное сокращение капзатрат (-46,1% г/г) снижает давление на денежный поток в моменте, но может негативно сказаться на ее долгосрочных конкурентных позициях.                    |
| Лента    | ►                                 | 3,6x            | 6,5x     | 2 400<br>(26%)                                       | 0<br>(0%)                                                 | Благодаря меньшему масштабу «Лента» имеет возможности расти быстрее конкурентов — органически и через М&А. По итогам 2026 года рост выручки может составить порядка 30%. При этом цель по рентабельности EBITDA на уровне 7% на фоне роста издержек в секторе выглядит труднодостижимой, а на чистую прибыль давят процентные расходы по долгу после покупки гипермаркетов «О'Кей». |
| О'Кей    | Пересмотр                         | н.п.            | н.п.     | н.п.                                                 | н.п.                                                      | Группа демонстрирует операционную динамику, сопоставимую с другими игроками сектора. Дополнительную поддержку прибыли обеспечивает запас ликвидности — чистая денежная позиция компании близка к уровню ее капитализации. Полагаем, что новости о <a href="#">редомициляции</a> компании могут привести к значительной переоценке.                                                  |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (3) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией; источник: данные компаний, оценки АТОН

# Прочие компании потребительского сектора



| Компания    | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | EV/<br>EBITDA<br>2026 | P/E<br>2026 | Целевая<br>цена, руб. <sup>(2)</sup><br>(потенц. роста) | Див. в след.<br>12 мес., руб. <sup>(3)</sup><br>(див. дох-ть) | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|-------------|-----------------------------------|-----------------------|-------------|---------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Fix Price   | ▲                                 | 2,3x                  | 4,7x        | 0,55<br>(36%)                                           | 0,07<br>(17%)                                                 | Компания демонстрирует признаки операционного разворота. Во 2K26 рост продаж ускорился до +6,9% г/г (после +2,5% в 1K26 и +4,3% за 2025 год), маржинальность начала выправляться: EBITDA прибавила 9,4% г/г, чистая прибыль — 15,7%, а FCF за 1-е полугодие 2026 вырос в 3,2 раза до 7,3 млрд руб. Катализатором переоценки может послужить выплата дивидендов — на горизонте года ждем 7-8 копеек на акцию <sup>(3)</sup> .                                               |
| Henderson   | ►                                 | 3,1x                  | 7,0x        | 400<br>(25%)                                            | 25<br>(8%)                                                    | Рынок одежды и обуви остается слабым — по данным «Коммерсанта», количество покупок в январе-мае сократилось на 10% г/г, — и рост выручки Henderson на 3,6% за 1-е полугодие 2026 с небольшим ускорением во 2-м квартале 2026 на этом фоне смотрится нейтрально. Долгосрочно оценка компании видится нам привлекательной, но тактически может оставаться под давлением слабой для сектора конъюнктуры.                                                                      |
| Мать и дитя | ▲                                 | 6,7x                  | 8,4x        | 1 650<br>(26%)                                          | 100<br>(8%)                                                   | «Мать и дитя» продолжает расти высокими темпами за счет M&A, открытия новых мощностей и роста LfL-продаж. На 2026 год менеджмент ждет рост выручки на 23-25% при рентабельности EBITDA в районе 29-30%; небольшое снижение рентабельности год к году связано с интеграцией новых активов, со временем ожидается восстановление показателя. При этом рост не мешает компании поддерживать выплату дивидендов (ждем ~100 рублей на акцию на горизонте года) <sup>(3)</sup> . |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (3) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией; источник: данные компаний, оценки АТОН

# Интернет-компании



| Компания  | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | EV/ EBITDA |       | Целевая цена, руб. <sup>(2)</sup><br>(потенц. роста) | Див. в след. 12 мес., руб. <sup>(3)</sup><br>(див. дох-ть) | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------|-----------------------------------|------------|-------|------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|           |                                   | 2026П      | 2027П |                                                      |                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Яндекс    | ▲                                 | 4,4x       | 3,4x  | 6 000 (65%)                                          | 260 (7%)                                                   | «Яндекс» показывает устойчивые результаты, несмотря на сложную экономику. Тенденция к возобновлению роста в рекламе (+9% г/г во 2-м квартале 2026 после -1% в 1-м квартале) может получить продолжение во второй половине года. Одновременно выручку поддерживают финтех (+51% г/г) и «Б2Б-Тех» (+29% г/г), а EBITDA растет опережающими темпами (+35% г/г). Прогноз компании по EBITDA на 2026 год (350 млрд руб.) считаем консервативным — ждем >360 млрд. |
| Ozon      | ▲                                 | 4,3x       | 3,2x  | 5 700 (91%)                                          | 170 (6%)                                                   | Бизнес Ozon сохраняет устойчивость. Большая часть складов — в аренде, значительная доля оборота завязана на склады продавцов, а сеть из более 80 тысяч ПВЗ придает дополнительную гибкость логистике. Более половины EBITDA обеспечивают мало зависящие от логистики финтех и реклама. Однако переоценка рисков, вероятно, займет время — акции могут оставаться под давлением.                                                                              |
| Хэдхантер | ▲                                 | 5,8x       | 5,0x  | 3 620 (32%)                                          | 400 (15%)                                                  | Слабая макроэкономическая конъюнктура продолжает сдерживать рост компании: в 2026 году динамика выручки, вероятно, будет близка к нулю, однако уже в 4K26–1П27 возможно ускорение на фоне низкой базы. При этом высокая рентабельность EBITDA (>50%) и конверсия EBITDA в FCF (>80%) позволяют платить дивиденды (ожидаем ~15% доходности в следующие 12 месяцев) и выкупать акции с текущим потенциалом выкупа до ~8% капитализации <sup>(3)</sup> .        |
| VK        | ▲                                 | 4,3x       | 3,4x  | 220 (65%)                                            | 0 (0%)                                                     | По итогам 2K26 компания показала долгожданное ускорение динамики в главном сегменте: выручка «Соцсетей» выросла на 17% г/г (против +6% в 1K26) благодаря VK Видео и социальной коммерции. Ожидаем сохранения положительной динамики в ближайшие кварталы, что может стать катализатором переоценки бумаги рынком.                                                                                                                                            |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (3) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией; источник: данные компаний, оценки АТОН

# Интернет-компании и разработчики ПО

| Компания              | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | EV/ EBITDA |       | Целевая цена, руб. <sup>(2)</sup><br>(потенц. роста) | Див. в след. 12 мес., руб. <sup>(3)</sup><br>(див. дох-ть) | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------|-----------------------------------|------------|-------|------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                       |                                   | 2026П      | 2027П |                                                      |                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Циан                  | ▲                                 | 8,2x       | 5,8x  | 770<br>(18%)                                         | 80<br>(12%)                                                | «Циан» наращивает выручку за счет эффективности размещений, переноса медиаинфляции в цены и дифференцированного ценообразования — во 2-м полугодии 2026 ждем роста на ~20%. Операционный рычаг позволяет наращивать EBITDA вдвое быстрее (ждем ~40% г/г во 2П26). По нашим расчетам, доходность с учетом выкупа акций и дивидендов может составить порядка 20% в следующие 12 месяцев <sup>(3)</sup> .                                    |
| Positive Technologies | ▲                                 | 4,2x       | 3,6x  | 1 200<br>(24%)                                       | 104<br>(11%)                                               | Positive показала сильную динамику отгрузок в 1-м полугодии 2026 (+45% г/г) и ожидает ее сохранения в 3-м квартале 2026 (+50% г/г). При этом ключевым остается 4-й квартал, на который исторически приходится более 60% годового объема продаж. Выполнение плана предполагает рост отгрузок на 4–27% в 4К26 и, по нашим расчетам, может обеспечить дивиденд более 100 рублей на акцию (потенциальная доходность выше 10%). <sup>(4)</sup> |
| Астра                 | ►                                 | 4,4x       | 3,5x  | 280<br>(36%)                                         | 6<br>(3%)                                                  | За 1-е полугодие 2026 отгрузки «Астры» выросли на 26% г/г, причем во 2-м квартале рост ускорился до 41% г/г. Однако, как и у Positive, высокая сезонность смещает фокус на 4К26. Считаем, что компании нужно доказать устойчивость органического спроса на свои решения, и тогда она может стать еще одним кандидатом на пересмотр оценки рынком.                                                                                         |
| Диасофт               | ►                                 | 4,7x       | 3,5x  | 1 350<br>(13%)                                       | 120<br>(10%)                                               | В последнем отчетном периоде рост выручки «Диасофта» ускорился до 21% г/г, и менеджмент сохраняет оптимистичный взгляд на дальнейшие перспективы. Однако регулярное недостижение собственных целевых показателей в последние два года, на наш взгляд, пока что ограничивает доверие рынка к прогнозам компании и потенциал переоценки.                                                                                                    |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (3) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется. (4) Дивиденды не гарантированы. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.  
Источник: данные компаний, оценки АТОН

# Телекомы и АФК «Система»



| Компания    | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | EV/ EBITDA 2026 | P/E 2026 | Целевая цена, руб. <sup>(2)</sup><br>(потенц. роста) | Див. в след. 12 мес., руб. <sup>(3)</sup><br>(див. дох-ть) | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-------------|-----------------------------------|-----------------|----------|------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ростелеком  | ▲                                 | 2,5x            | 4,9x     | 65<br>(58%)                                          | 4,1<br>(10%)                                               | Сравнительно высокое отношение чистого долга к капитализации (~3x) при умеренном ЧД/OIBDA (~2x) определяет существенный потенциал для переоценки акций группы при дальнейшем смягчении ДКП. При этом корпоративные катализаторы, включая возможные IPO дочерних компаний и возврат к дивидендам, могут реализоваться не скоро.                                                                                                                                                                                 |
| МТС         | ▲                                 | 3,2x            | 4,1x     | 250<br>(38%)                                         | 35<br>(19%)                                                | Стабильные доходы телеком-бизнеса и поступления от продажи башенной инфраструктуры поддерживают денежный поток и дивидендные перспективы МТС. По нашим оценкам, группа сможет выплатить ~35 рублей на акцию в ближайшие 12 месяцев. Катализатором переоценки может стать новая дивидендная политика с более частыми выплатами — ждем ее в ближайшие месяцы. <sup>(3)</sup>                                                                                                                                     |
| АФК Система | ▶                                 | н. п.           | н. п.    | 12<br>(47%)                                          | 0<br>(0%)                                                  | Ключевая интрига в инвестиционном кейсе — структурная сделка на 320 млрд руб.: холдинг сообщал, что ее условия не зависят от стоимости базового актива. По сообщениям СМИ, в сделке использованы акции Ozon — стоимость принадлежащего АФК пакета после недавнего падения оценивалась в ~160 млрд руб., вдвое ниже суммы сделки. Если условия действительно зафиксированы, это существенная выгода для «Системы». По нашим расчетам, холдинг торгуется с дисконтом к СЧА более 70% против исторических 55–60%. |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (3) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией; источник: данные компаний, оценки АТОН

| Компания | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | Оценка 2026П |      | Целевая цена, Р (потенциал) <sup>(3)</sup> | Див. дох-ть в след. 12М, Р <sup>(2)</sup> | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|----------|-----------------------------------|--------------|------|--------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|          |                                   | Р/Е          | Р/В  |                                            |                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Сбер     | ▲                                 | 3,1x         | 0,7x | 390 (43%)                                  | 43 (16%)                                  | На фоне снижения ключевой ставки «Сберу» удастся продемонстрировать сильные финансовые результаты. В частности, за первое полугодие 2026 года чистая прибыль банка по МСФО выросла на 18,6% год к году до 1 трлн рублей, в основном за счет увеличения чистой процентной маржи. По итогам года «Сбер» прогнозирует сохранение показателя возврата на капитал (ROE) не менее 22%. По нашим оценкам, это говорит о том, что его годовая чистая прибыль может достигнуть 2 трлн рублей (+15% г/г). На фоне слабого экономического роста риски существенного ухудшения кредитного портфеля и роста резервов сохраняются, но их реализация более вероятна в 2027 году. Пока «Сбер» остается одним из наших фаворитов. Динамика его акций существенно лучше индекса МосБиржи, при этом их фундаментальная оценка крайне низкая.                                                     |
| ВТБ      | —                                 | 1,7x         | 0,3x | —                                          | —                                         | Мы приняли решение временно отозвать рейтинг по акциям ВТБ и поставили их на пересмотр в связи с неопределенностью перспектив динамики доходов банка. В частности, банк планировал реализовать стратегический альянс с Группой РВБ, который должен был сопровождаться дополнительной эмиссией акций по цене 87 рублей этой осенью. Учитывая операционные проблемы, с которыми столкнулась Группа РВБ, мы не знаем, в какой форме будет реализовываться это сотрудничество. Также стоит отметить, что существенная часть доходов ВТБ зависит от динамики цен рыночных активов на фондовом рынке. Учитывая текущее давление на фондовый рынок, мы ожидаем, что фактические финансовые результаты группы ВТБ по итогам 2026 года могут оказаться ниже ее прогноза (600 млрд рублей). Мы восстановим рейтинг, когда будем лучше понимать стратегию и динамику доходов группы ВТБ. |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется; (3) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (4) выплаты дивидендов не гарантированы. Результаты в прошлом не гарантируют доход в будущем. Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.  
Источник: данные компаний, оценки АТОН

# Финансовый сектор



| Компания     | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | Оценка 2026П |      | Целевая цена, Р (потенциал) <sup>(3)</sup> | Див. дох-ть в след. 12М, Р <sup>(2)</sup> | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|--------------|-----------------------------------|--------------|------|--------------------------------------------|-------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|              |                                   | Р/Е          | Р/В  |                                            |                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Совкомбанк   | ▶                                 | 2,5x         | 0,5x | 13,5 (31%)                                 | —                                         | Среди публичных финансовых институтов Совкомбанк продемонстрировал самый сильный рост чистой прибыли за первое полугодие 2026 года — в 2,6 раза, до 45 млрд рублей, при возврате на капитал (ROE) 21%. Рост стал результатом улучшения чистой процентной маржи до 7,6% во втором квартале против 4,7% годом ранее, контроля над расходами и снижения объемов резервирования (стоимость риска — 2,6%). При сохранении этих тенденций во втором полугодии чистая прибыль банка по итогам 2026 года может достигнуть 100 млрд рублей, что делает его оценку по мультипликаторам существенно ниже аналогов. На этом фоне Совкомбанк выкупает часть акций с рынка, покупки совершает и менеджмент. В долгосрочной перспективе Совкомбанк выглядит интересным инвестиционным кейсом, однако по бизнес-модели и финансовым метрикам пока уступает «Сберу», «Т-Технологиям» и ДОМ.РФ, которым мы отдаем предпочтение.                                                                                                                                                                  |
| Т-Технологии | ▲                                 | 3,3x         | 0,8x | 450 (75%)                                  | 21 (9%)                                   | Среди публичных финансовых институтов «Т-Технологии» остаются наиболее эффективной компанией, отчитавшись о ROE выше 28% и росте операционной чистой прибыли на 25% по итогам первого полугодия 2026 года, которое для группы, как и для многих финансовых компаний, было очень успешным. Группа все больше напоминает многопрофильный холдинг, включающий банк, страховую компанию, платформу «Авто.ру», доли в «Яндексе» и «Селектеле», что отдаляет ее от формата чисто финансовой организации, а следовательно, и от классических мультипликаторов P/BV против ROE. Недавно группа даже изменила структуру отчетности, сделав ее нефинансовой. Хотя компания много лет входит в число наших фаворитов, последние несколько лет ее акции отставали по динамике от других финансовых имен из-за исторически более высокой оценки и значительного перевеса бумаг в портфелях инвесторов. Тем не менее мы по-прежнему отдаем им приоритет и считаем, что при развороте рынка «Т-Технологии», как один из наиболее качественных эмитентов, могут показать динамику лучше рынка. |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется; (3) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (4) выплаты дивидендов не гарантированы. Результаты в прошлом не гарантируют доход в будущем. Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Источник: данные компаний, оценки АТОН

# Финансовый сектор



| Компания | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | Оценка 2026П |      | Целевая цена, Р (потенциал) <sup>(3)</sup> | Див. дох-ть в след. 12М, Р <sup>(2)</sup> | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------|-----------------------------------|--------------|------|--------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|          |                                   | Р/Е          | Р/В  |                                            |                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| ДОМ.РФ   | ▲                                 | 3,3x         | 0,7x | 2 785 (32%)                                | 321 (15%)                                 | ДОМ.РФ — один из лидеров по динамике акций на рынке в этом году. Это объясняется, во-первых, высокими финансовыми результатами (чистая прибыль банка за 7 месяцев 2026 года выросла на 44% до 67 млрд рублей), а во-вторых, позиционированием его бумаг как альтернативы акциям «Сбера», доля которых в портфелях многих институциональных инвесторов находится на максимуме. По мультипликаторам Р/Е и Р/BV оценки ДОМ.РФ уже немного превосходят «Сбер», что вполне оправданно, учитывая более высокие темпы роста активов и доходов группы в среднесрочной перспективе. При этом, как и у «Сбера», дивидендная политика ДОМ.РФ предполагает распределение 50% от чистой прибыли по МСФО на дивиденды. Бизнес-модель ДОМ.РФ обладает явными конкурентными преимуществами по сравнению с другими финансовыми институтами, что позволяет группе демонстрировать сильные финансовые метрики: — высокий ROE и низкую стоимость риска. |
| МТС Банк | ►                                 | 2,1x         | 0,4x | 1 450 (60%)                                | 106 (12%)                                 | Чистая прибыль банка в 1-м полугодии 2026 года выросла в 2,1 раза год к году до 7,2 млрд рублей при ROE на уровне 13,6%; при этом во 2-м квартале ROE достиг 17,6%. Ключевым драйвером роста прибыли стало увеличение процентных доходов (+48,3% г/г), в том числе за счет доходов от инвестиционного портфеля банка, состоящего из краткосрочных ОФЗ общим объемом более 150 млрд рублей. Среди публичных банков мультипликаторы оценки МТС Банка одни из самых низких, что отчасти связано с все еще невысоким ROE, небольшими размерами банка, а также ограниченным уровнем дивидендов и ликвидности бумаг. Вместе с тем при уверенном росте рынка акции МТС Банка могут показать динамику существенно лучше рыночной.                                                                                                                                                                                                           |
| БСПБ     | ▼                                 | 3,5x         | 0,5x | 300 (23%)                                  | 35 (14%)                                  | Банк «Санкт-Петербург» — устойчивый банк с <u>исторически стабильными дивидендными выплатами</u> <sup>(4)</sup> , специализирующийся на корпоративном кредитовании. Менеджмент банка ожидает, что в 2026 году чистая прибыль составит 30 млрд рублей, кредитный портфель вырастет на 10–12%, коэффициент CIR будет находиться в диапазоне 36–37%, а стоимость риска — около 2,0%. Банк «Санкт-Петербург» остается одним из наиболее хорошо капитализированных банков в секторе: коэффициент достаточности капитала Н1.0 составляет 19,3%, что обеспечивает высокий запас прочности бизнеса, несмотря на снижение процентных доходов и высокие резервы.                                                                                                                                                                                                                                                                              |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется; (3) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. (4) Дивиденды не гарантированы. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции. Результаты в прошлом не гарантируют доход в будущем. Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.  
Источник: данные компаний, оценки АТОН

# Финансовый сектор



| Компания              | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | Оценка 2026П |      | Целевая цена, Р (потенциал) <sup>(3)</sup> | Див. дох-ть в след. 12М, Р <sup>(2)</sup> | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|-----------------------|-----------------------------------|--------------|------|--------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                       |                                   | Р/Е          | Р/В  |                                            |                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Ренессанс страхование | ►                                 | 3,6x         | 0,7x | 100 (40%)                                  | 5 (7%)                                    | «Ренессанс страхование» — один из ведущих диверсифицированных страховщиков России с хорошо сбалансированной моделью, сочетающей сегменты Life (страхование жизни) и Non-life (услуги страхования, кроме страхования жизни). При этом у рынка страхования в 2026 году достаточно неопределенные перспективы: ожидаемый рост рынка составляет около 5–7%, тогда как компания планирует расти примерно в два раза быстрее. Мы ожидаем, что чистая прибыль «Ренессанс страхования» в 2026 году составит около 11 млрд рублей, но вряд ли превысит эту цифру. Фактором поддержки акций является намерение менеджмента направлять капитал акционерам через обратный выкуп в объеме до 5 млрд рублей, что выглядит логичным с учетом текущей недооценки бумаг.                                                                 |
| Европлан              | ►                                 | 10,8x        | 1,9x | 750 (12%)                                  | 58 (9%)                                   | Менеджмент «Европлана» сохраняет прогноз на 2026 год: чистая прибыль ожидается на уровне около 7 млрд рублей, а рост бизнеса — примерно на 15% г/г. Дальнейшее восстановление лизингового рынка будет во многом зависеть от динамики ключевой ставки; на данный момент оно достаточно слабое и не приводит к резкому улучшению спроса. Результаты 2-го квартала 2026 также указывают на сдержанную операционную динамику: у компании снижались процентные и непроцентные доходы. Основным фактором, поддержавшим чистую прибыль, стало снижение резервов, а не восстановление базовых доходов бизнеса. С учетом этого мы считаем, что «Европлану» может потребоваться больше времени для возврата к исторически высоким уровням рентабельности капитала. Мы также не исключаем возможность делистинга компании с биржи. |
| Мосбиржа              | ►                                 | 5,4x         | 1,0x | 190 (24%)                                  | 21 (14%)                                  | По нашим предварительным оценкам, чистая прибыль Московской биржи в 2026 году может составить около 70 млрд рублей. Поддержку финансовым результатам может оказать сдержанная динамика операционных и капитальных расходов. На текущий момент инвестиционный кейс компании не меняется. В краткосрочной перспективе ключевым драйвером роста является увеличение комиссионных доходов, а основным потенциальным фактором положительной переоценки бумаг может стать гипотетическое снятие санкций с НРД. Соответственно, мы сохраняем нейтральный взгляд на бумаги Московской биржи.                                                                                                                                                                                                                                    |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется; (3) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции. Результаты в прошлом не гарантируют доход в будущем. Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.  
Источник: данные компаний, оценки АТОН

# Транспортный сектор



| Компания   | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | Оценка 2026П |           | Целевая цена, руб. (потенциал) <sup>(3)</sup> | Див. доход в след. 12М, руб. <sup>(2)</sup> | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------------|-----------------------------------|--------------|-----------|-----------------------------------------------|---------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|            |                                   | P/E          | EV/EBITDA |                                               |                                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| Аэрофлот   | ▼                                 | 6,6x         | 2,8x      | 45 (36%)                                      | 1 (4%)                                      | 2026 год, как и 2025 год, будет непростым для компании. Аэрофлот продолжает поддержание роста доходности при одновременном контроле затрат. При этом ключевым ограничением для дальнейшего роста остается нехватка провозных мощностей. Частично эта проблема может быть решена за счет расширения авиапарка — в 2026 году компания ожидает начала поставок самолетов MC-21. В целом «Аэрофлот» планирует удержать операционные показатели на уровне 2025 года. При этом компания остается одним из потенциальных бенефициаров возможной отмены санкций, однако на текущий момент мы не видим явных краткосрочных драйверов роста акций. |
| Совкомфлот | ▲                                 | 8,1x         | 3,3x      | 100 (38%)                                     | 10 (14%)                                    | Конфликт США и Ирана с перекрытием Ормузского пролива взвинтил ставки на фрахт танкеров и газозовов. «Совкомфлот» выигрывает от этой ситуации, так как около 50% его флота работает по спотовым контрактам. Если конфликт затянется, это положительно скажется на финансовых результатах компании, которые в 2024-2025 годах находились под давлением из-за санкций в отношении большей части ее судов. В оптимистичном сценарии EBITDA компании в 2026 году может удвоиться до \$1 млрд, вернувшись на уровень 2024 года. Это может привести к росту свободного денежного потока компании и росту выплаты дивидендов <sup>(2)</sup> .   |
| Whoosh     | ►                                 | —            | 4,1x      | 60 (26%)                                      | —                                           | Whoosh планирует активно масштабировать бизнес в Латинской Америке, удвоив парк самокатов за счет частичного переноса СИМ из России. В России компания сосредоточится на укреплении операционной эффективности, контроле капзатрат и повышении свободного денежного потока. В 2026 году компания ожидает восстановления финансовых показателей: выручка может достичь 14 млрд руб., EBITDA — 4,5 млрд руб. при рентабельности свыше 30%.                                                                                                                                                                                                 |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется; (3) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции. Результаты в прошлом не гарантируют доход в будущем. Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Источник: данные компаний, оценки АТОН

# Сектор недвижимости



| Компания | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | EV/EBITDA |       | Целевая цена, руб. (потенциал) <sup>(3)</sup> | Див. дох-ть в след. 12М, руб. <sup>(2)</sup> | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----------|-----------------------------------|-----------|-------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|          |                                   | 2026П     | 2027П |                                               |                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Glorax   | ▲                                 | 3,0x      | 2,3x  | 85 (113%)                                     | —                                            | Сектор недвижимости выступает одним из основных бенефициаров снижения ключевой ставки, так как это ведет к уменьшению стоимости ипотечного кредитования и росту спроса на жилье. Кроме того, у многих девелоперов относительно высокий уровень долговой нагрузки, поэтому смягчение денежно-кредитной политики должно снизить их процентные расходы и оказать положительное влияние на динамику чистой прибыли.                                                |
| Самолет  | —                                 | 5,5x      | 4,6x  | —                                             | —                                            | Вместе с тем снижение ставок сопровождается ужесточением условий выдачи по льготным ипотечным программам. В результате спрос на жилье в 2026 году демонстрирует заметную волатильность от месяца к месяцу. На наш взгляд, устойчивый спрос на жилую недвижимость может сформироваться ближе к концу 2026 года в случае приближения рыночных ипотечных ставок к уровню 12%.                                                                                     |
| Эталон   | —                                 | 6,8x      | 6,3x  | —                                             | —                                            | Что касается публичных девелоперов, всем им свойственны те или иные проблемы и недостатки — либо высокая долговая нагрузка («Самолет», «Эталон»), либо низкая ликвидность акций (Glorax), либо ограниченное раскрытие информации (ГК «ПИК», ЛСР).                                                                                                                                                                                                              |
| ЛСР      | —                                 | 4,8x      | 4,8x  | —                                             | 78 (15%)                                     | Динамика акций девелоперов с начала года была гораздо хуже рынка в целом по причине низкой ликвидности их акций. Как результат, акции «Самолета» и Glorax нам кажутся сильно перепроданными. В случае разворота рынка они могут значительно опередить рынок по динамике. Учитывая неопределенность с объемами продаж и динамикой процентных ставок оценить справедливую стоимость девелоперов затруднительно, и потому мы оставляем их рейтинги на пересмотре. |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется; (3) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции. Результаты в прошлом не гарантируют доход в будущем. Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Источник: данные компаний, оценки АТОН

# Фармацевтический сектор



| Компания             | Взгляд на компанию <sup>(1)</sup> | Оценка 2026П<br>P/E | EV/<br>EBITDA | Целевая<br>цена, руб.<br>(потенциал) <sup>(3)</sup> | Див. дох-ть<br>в след.<br>12М, руб. <sup>(2)</sup> | Инвестиционный кейс                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|----------------------|-----------------------------------|---------------------|---------------|-----------------------------------------------------|----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Промомед             | ▲                                 | 5,4x                | 4,1x          | 690<br>(81%)                                        | 16<br>(4%)                                         | «Промомед» — одна из самых быстрорастущих публичных компаний на российском рынке. В 2026 году ее выручка может вырасти на 60% г/г. Такой результат может быть достигнут на фоне успешных продаж инновационных препаратов для лечения ожирения и онкологических заболеваний. По итогам 2026 года компания прогнозирует рентабельность по EBITDA на уровне около 45%. Помимо высокого внутреннего спроса, в пользу компании говорят активная международная экспансия и рост экспортных продаж. Мы также полагаем, что структурный рост мирового рынка препаратов для лечения ожирения останется ключевым долгосрочным фактором роста компании. Учитывая внушительный портфель новых разработок, мы прогнозируем сохранение высоких темпов роста выручки и прибыли в последующие годы. С учетом всех этих факторов мы решили добавить компанию в список наших фаворитов. |
| Озон<br>Фармацевтика | ▶                                 | 6,4x                | 4,5x          | 60<br>(41%)                                         | 2<br>(5%)                                          | Российский фармпроизводитель, занимающий <u>лидирующие</u> позиции на рынке дженериков. Приоритеты для компании — расширение продуктовой линейки, сокращение издержек и поддержание низкой долговой нагрузки. К 2027 году планируется запуск нового онкологического производства и вывод на рынок биосимиляров, что откроет доступ к высокомаржинальным сегментам и может стать основным драйвером роста. В 2026 году компания ожидает рост выручки не менее 15–25% г/г.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 66); (2) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания аналитиков АТОН, выплата не гарантируется; (3) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции. Результаты в прошлом не гарантируют доход в будущем. Представленная на странице информация является прогнозом аналитиков ООО «АТОН», наступление указанных событий не гарантировано. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.  
Источник: данные компаний, оценки АТОН

## Аналитический департамент

Виктор Дима  
[Victor.Dima@aton.ru](mailto:Victor.Dima@aton.ru)

Михаил Ганелин  
[Mikhail.Ganelin@aton.ru](mailto:Mikhail.Ganelin@aton.ru)

Андрей Лобазов  
[Andrey.Lobazov@aton.ru](mailto:Andrey.Lobazov@aton.ru)

Михаил Виноградов  
[Mikhail.Vinogradov@aton.ru](mailto:Mikhail.Vinogradov@aton.ru)

Артур Карапетян  
[Artur.Karapetian@aton.ru](mailto:Artur.Karapetian@aton.ru)

Георгий Корольков  
[Georgy.Korolkov@aton.ru](mailto:Georgy.Korolkov@aton.ru)

Мария Федорова  
[Maria.Fedorova@aton.ru](mailto:Maria.Fedorova@aton.ru)

## Департамент аналитики по стратегии

Александр Кудрин  
[Alexander.Kudrin@aton.ru](mailto:Alexander.Kudrin@aton.ru)

Алексей Товстогань  
[Aleksey.Tovstogan@aton.ru](mailto:Aleksey.Tovstogan@aton.ru)

Тимур Пугоев  
[Timur.Pugoev@aton.ru](mailto:Timur.Pugoev@aton.ru)

**12M** — 12 месяцев

**CIR (Cost to Income Ratio)** — отношение операционных расходов к операционному доходу

**CNY** — китайский юань

**EBITDA** — прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации

**ERP (Equity Risk Premium)** — премия за риск инвестирования в акции

**EV/EBITDA** — отношение стоимости предприятия (EV) к EBITDA

**FCF (Free Cash Flow)** — свободный денежный поток

**FCF Yield** — доходность свободного денежного потока

**G-спред** — премия доходности корпоративных облигаций к ОФЗ той же срочности

**IMOEX** — индекс Мосбиржи

**IPO** — первичное публичное предложение

**LfL (Like-for-like)** — сопоставимые продажи

**M&A** — сделки слияния и поглощения

**MCFTTR** — индекс Мосбиржи полной доходности

**OIBDA** — операционная прибыль до вычета амортизации

**P/BV** — коэффициент «цена / балансовая стоимость»

**P/E** — отношение цены акции к прибыли на акцию

**RGBI** — индекс государственных облигаций Мосбиржи

**ROE (Return on Equity)** — рентабельность собственного капитала

**S&P 500** — Standard & Poor's 500 Index, американский фондовый индекс

**SDN-список** — санкционный список Минфина США

**Urals** — российская марка экспортной нефтяной смеси

**YTM (Yield to Maturity)** — доходность к погашению

**risk-off** — режим ухода от риска: сокращение позиций в рисковом активах

**A3C** — автомобильная заправочная станция

**б. п.** — базисный пункт

**ВВП** — валовой внутренний продукт

**ВДО** — высокодоходные облигации

**ВСТО** — трубопровод «Восточная Сибирь — Тихий океан»

**г/г** — год к году

**ГК** — группа компаний

**ДКП** — денежно-кредитная политика

**долл.** — доллар США

**ДРПА** — дополнительное размещение после аукциона

**ИИ** — искусственный интеллект

**Индекс РТС** — индекс Российской торговой системы

**инвестпрограмма** — инвестиционная программа

**ИПЦ** — индекс потребительских цен

**ИТ** — информационные технологии

**БПЛА** — беспилотный летательный аппарат

**капзатраты** — капитальные затраты

**маржа** — рентабельность

**мес.** — месяц

**Минфин** — Министерство финансов

**млн** — миллион

**млрд** — миллиард

**Мосбиржа** — Московская биржа

**МСФО** — международные стандарты финансовой отчетности

**Н1.0** — норматив достаточности капитала

**НДПИ** — налог на добычу полезных ископаемых

**НДС** — налог на добавленную стоимость

**НПЗ** — нефтеперерабатывающий завод

**НРД** — Национальный расчетный депозитарий

**ОАЭ** — Объединенные Арабские Эмираты

**ОПЕК+** — Организация стран-экспортеров нефти и партнеров

**отр.** — отрицательная величина

**ОФЗ** — облигация федерального займа

**ОФЗ-ПД** — ОФЗ с постоянным купонным доходом

**ОФЗ-ПК** — ОФЗ с переменным купонным доходом (флоатер)

**ОФЗ-ИН** — ОФЗ с индексируемым номиналом

**п. п.** — процентный пункт

**ППС** — паритет покупательной способности

**ПВЗ** — пункт выдачи заказов

**ПО** — программное обеспечение

**пр.шк.** — правая шкала

**РЕПО** — сделка купли/продажи с обязательством обратной операции

**руб.** — рубль РФ

**РФ** — Российская Федерация

**СМИ** — средства массовой информации

**СПГ** — сжиженный природный газ

**СЧА** — стоимость чистых активов

**США** — Соединенные Штаты Америки

**т** — тонна

**Тикер** — краткое название инструмента в биржевой информации

**трлн** — триллион

**тыс.** — тысяча

**фармрынок** — рынок фармацевтики

**фармпроизводитель** — производитель фармацевтики

**дискаунтер** — магазин с ассортиментом товаров по ценам ниже среднерыночных

**ЦБ / ЦБ РФ** — Центральный банк Российской Федерации

**CNPC** — China National Petroleum Corporation, Китайская национальная нефтегазовая корпорация

**ЦФА** — цифровые финансовые активы

**ЧД/EBITDA** — отношение чистого долга к EBITDA

**ЧП** — чистая прибыль

**ФНБ** — Фонд национального благосостояния

**ЮАР** — Южно-Африканская Республика

# Список эмитентов и источники



Международная компания публичное акционерное общество [«Яндекс»](#), тикер YDEX RX  
Международная компания публичное акционерное общество [«ВК»](#), тикер VKCO RX  
Международная компания публичное акционерное общество [«Озон»](#), тикер OZON RX  
Международная компания публичное акционерное общество [«Хэдхантер»](#), тикер HEAD RX  
Международная компания публичное акционерное общество [«Циан»](#), тикер CNRU RX  
Публичное акционерное общество [«Группа Астра»](#), тикер ASTR RX  
Публичное акционерное общество [«Диасофт»](#), тикер DIAS RX  
Публичное акционерное общество [«Группа Позитив»](#), тикер POSI RX  
Публичное акционерное общество [«Мобильные ТелеСистемы»](#), тикер MTSS RX  
Публичное акционерное общество [«Ростелеком»](#), тикер RTKM RX  
Публичное акционерное общество [«ГК «БАЗИС»](#), тикер BAZA RX

Публичное акционерное общество [«Корпоративный центр ИКС 5»](#), тикер X5 RX  
Публичное акционерное общество [«Магнит»](#), тикер MGNT RX  
Международная компания публичное акционерное общество [«Лента»](#), тикер LENT RX  
Общество с ограниченной ответственностью [«О'КЕЙ»](#), тикер OKEY RX  
Публичное акционерное общество [«Фикс Прайс»](#), тикер FIXR RX  
Публичное акционерное общество [«Хендерсон Фэшн Груп»](#), тикер HNFG RX  
Международная компания публичное акционерное общество [«МД Медикал Груп Инвестментс»](#), тикер MDMG RX  
Публичное акционерное общество [«Акционерная финансовая корпорация «Система»](#), тикер AFKS RX  
Публичное акционерное общество [«М.видео»](#), тикер MVID RX

Публичное акционерное общество [«Юнипро»](#), тикер UPRO RX  
Публичное акционерное общество [«Федеральная гидрогенерирующая компания – РусГидро»](#), тикер HYDR RX  
Публичное акционерное общество [«Интер РАО ЕЭС»](#), тикер IRAO RX  
Публичное акционерное общество [«Вторая генерирующая компания оптового рынка электроэнергии»](#), тикер OGKB RX  
Публичное акционерное общество [«Россети Ленэнерго»](#), тикер LSNG RX  
Публичное акционерное общество [«Россети Московский регион»](#), тикер MSRS RX  
Публичное акционерное общество [«ТГК-1»](#), тикер TGKA RX

# Список эмитентов



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

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

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

Публичное акционерное общество [«ЛУКОЙЛ»](#), LKOH RX

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

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

Публичное акционерное общество [«Сургутнефтегаз»](#), тикер SNGS RX, SNGSP 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

ПАО [«ЕВРАЗ»](#), тикер EVRZ RX

Публичное акционерное общество [«Акрон»](#), тикер AKRN RX

# Список эмитентов



Публичное акционерное общество [«ВУШ Холдинг»](#), тикер WUSH RX

Публичное акционерное общество [«Аэрофлот-российские авиалинии»](#), тикер AFLT RX

Публичное акционерное общество [«Современный коммерческий флот»](#), тикер FLOT RX

Публичное акционерное общество [«ДВМП»](#), тикер FESH RX

Публичное акционерное общество [«Каршеринг Россия»](#) («Делимобиль»), тикер DELI RX

Публичное акционерное общество [«Сегежа Групп»](#), тикер SGZH RX

Публичное акционерное общество [«Группа компаний «Самолет»](#), тикер SMLT RX

Публичное акционерное общество [«ПИК-Специализированный застройщик»](#), тикер PIKK RX

Публичное акционерное общество [«ГЛОРАКС»](#), тикер GLRX RX

Международная компания публичное акционерное общество [«Эталон Групп»](#), тикер ETLN RX

Публичное акционерное общество [«Группа ЛСР»](#), тикер LSRG RX

Публичное акционерное общество [«ПРОМОМЕД»](#), тикер PRMD RX

Публичное акционерное общество [«Озон Фармацевтика»](#), тикер OZPH RX

Публичное акционерное общество [«Сбербанк России»](#), тикер SBER RX, SBERP RX

Публичное акционерное общество [«Московская Биржа ММВБ-РТС»](#), тикер MOEX RX

Публичное акционерное общество [«Банк ВТБ»](#), тикер VTBR RX

Международная компания публичное акционерное общество [«Т-Технологии»](#), тикер T RX

Публичное акционерное общество [«Группа Ренессанс Страхование»](#), тикер RENI RX

Публичное акционерное общество [«Совкомбанк»](#), тикер SVCB RX

Публичное акционерное общество [«БАНК "САНКТ-ПЕТЕРБУРГ»](#), тикер BSPB RX

Публичное акционерное общество [«Лизинговая компания «Европлан»](#), тикер LEAS RX

Публичное акционерное общество [«МТС-Банк»](#), тикер MBNK RX

Публичное акционерное общество [«ДОМ.РФ»](#), тикер DOMRF RX

Публичное акционерное общество [«МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК»](#), тикер CBOM RX

Публичное акционерное общество [«СПБ Биржа»](#), тикер SPBE RX

Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «АТОН». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-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 ликвидностью 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 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 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 гарантированы 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, размещенной 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](mailto: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.