

2 декабря 2022 г.

Вячеслав Смольянинов, [vsmoljaninov@bcsgm.com](mailto:vsmoljaninov@bcsgm.com)

## Топ бумаг корзины

Бумага	12MF DY	3M ADV, \$ млн
Лукойл	24.9%	52.6
Татнефть	15.4%	5.2
НЛМК**	14.5%	13.3
МТС	14.4%	6.1
Газпром	13.9%	174.3

\*\* по M2M

Источник: БКС Мир инвестиций

## Динамика корзины (в RUB)

	1M	3M	6M	12M
Корзина	-0.9%	-4.9%	-7.4%	-20.4%
Индекс МосБиржи	0.3%	-5.7%	-9.4%	-44.1%
Относ. дох., п.п.	-1.2	0.8	2.0	23.7

Источник: БКС Мир инвестиций

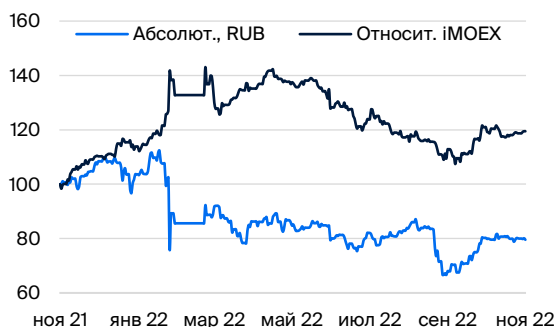
## Фундаментально сильные бумаги с DY выше 6%

Бумага	Рекомендация	Ожид. 12MF DY
Лукойл	ПОКУПАТЬ	24.9%
Юнипро	ПОКУПАТЬ	22.8%
Naluk Bank	ПОКУПАТЬ	18.6%
Газпром нефть	ПОКУПАТЬ	16.8%
Татнефть АП	ДЕРЖАТЬ	15.9%
Татнефть	ПОКУПАТЬ	15.4%
НЛМК**	ДЕРЖАТЬ	14.5%
Норникель**	ДЕРЖАТЬ	14.5%
МТС	ПОКУПАТЬ	14.4%
Газпром	ПОКУПАТЬ	13.9%
ММК**	ДЕРЖАТЬ	13.5%
Роснефть	ПОКУПАТЬ	12.9%
Новатэк	ДЕРЖАТЬ	11.1%
Фосагро	ДЕРЖАТЬ	10.9%
Полиметалл	ДЕРЖАТЬ	10.1%
Магнит	ПОКУПАТЬ	8.6%
Полюс	ПОКУПАТЬ	8.2%
Ростелеком АП	ДЕРЖАТЬ	8.0%
Ростелеком	ДЕРЖАТЬ	8.0%
X5 Group	ПОКУПАТЬ	7.7%
Интер РАО	ПОКУПАТЬ	6.8%
Самолет	ПОКУПАТЬ	6.7%

\*\* по M2M

Источник: БКС Мир инвестиций

## Дивидендная корзина против индекса МосБиржи (за последние 12 мес.)



Источник: БКС Мир инвестиций

## Дивидендная корзина

## Долгосрочная привлекательность сохраняется

Дивидендная доходность российского рынка на 12 месяцев растет – более высокие дивиденды ожидаются от таких тяжеловесов индекса, как Лукойл. Корзина демонстрирует динамику на уровне рынка, но сохраняет существенное опережение за последние 12 месяцев.

- Доходность российского рынка превысила 10%
- Доходность корзины на 12 мес. выше 16% – сильный результат
- Топ корзины: LKOH, TATN, NLMK, MTSS, и GAZP
- Корзина в целом на уровне рынка за последние 6 мес.
- Опережение рынка за последние 12 мес. остается значимым – 23.7 п.п.

Доходность российского рынка превышает 10% – среди лидеров в 2022 г. По нашим оценкам, индекс IMOEX в настоящее время предлагает дивидендную доходность в размере 10.2% на ближайшие 12 месяцев. Это один из самых высоких показателей в 2022 г. – за последние несколько месяцев уверенность в ожидаемых выплатах дивидендов по отдельным компаниям повысилась в первую очередь из-за высоких дивидендов, ожидаемых или предложенных крупными тяжеловесами индекса. Прежде всего речь идет о Лукойле и Газпроме.

**Фокус на российских бумагах, EM забыты.** Дивидендная доходность российского рынка – одна из самых высоких в этом году, и популярный нарратив о высоких дивидендах в отношении российских бумаг по-прежнему актуален. Трудно переоценить важность высоких фактических выплат для сохранения привлекательности рынка по сравнению с другими классами активов, доступными для российских розничных инвесторов. По нашим ощущениям, сравнение российских акций с бумагами других крупных мировых рынков по различным характеристикам, включая ожидаемые дивиденды и доходность, утратило актуальность. Поскольку локальный розничный инвестор вынужден оставаться в России и является единственным реальным инвестором на рынке, ключевой стала конкуренция с другими классами активов и инвестиционными инструментами, доступными рознице. Однако для понимания перспективы, мы снова подчеркиваем, что дивидендная доходность даже самых недооцененных EM остается ниже, чем у России. Так, Турция, лидер рынка в 2022 г., предлагает дивидендную доходность на 2023 г. ниже 4%, в то время как консенсус предполагает доходность на 12 мес. для соседнего казахстанского рынка на уровне 7.8% на 2023 г. Соседи из Восточной Европы – Польша и Чехия – предполагают DY 4.6% и 8.8% на 2023 г. Только Бразилия может сравниться с Россией по этому показателю: консенсус прогнозирует DY на 2023 г. в 7.9% после рекордных 12.2%, ожидаемых по итогам 2022 г.

Корзина без изменений, Норникель остается в стороне. Между тем корзина топ-5 на ближайшие 12 месяцев на данном этапе остается прежней. Отметим, что на базе метода корректировки по рынку дивидендная доходность Норникеля на 12 мес. превышает DY MTS и Газпрома на момент написания данного отчета. Тем не менее повторим, что методология расчета корзины предполагает 5%-ный порог по DY, который не позволяет Норникелю войти в корзину, но сглаживает потенциальные трудности с торговым оборотом с учетом относительно низкой ликвидности рынка в настоящее время.

Опережение за год в 23 п.п., на уровне недавней динамики рынка. Корзина снизилась на 1% в прошлом месяце и отставала от рынка, который находился в боковике. Корзина всего на 2 п.п. выше индекса за последние 6 месяцев и снизилась чуть более чем на 7%. Тем не менее за последние 12 месяцев корзина по-прежнему опережает рынок на колоссальные 23 п.п., что еще раз подчеркивает важность дивидендной темы для локальных инвесторов.

2 декабря 2022 г.

## Дивидендные ожидания для наиболее ликвидных российских акций под нашим покрытием

Бумага	Рекомендация	Цена, RUB	12MF DPS, RUB	12MF DY	3m ADV, \$ млн
Лукойл	ПОКУПАТЬ	4 598	1 143	24.9%	52.6
Юнипро *	ПОКУПАТЬ	1.39	0.32	22.8%	1.6
ФСК *	ПРОДАВАТЬ	0.086	0.017	19.3%	1.5
Налк Bank	ПОКУПАТЬ	10.70	2.0	18.6%	0.8
Газпром нефть	ПОКУПАТЬ	468	79	16.8%	4.0
Татнефть АП	ДЕРЖАТЬ	352	56	15.9%	2.3
Татнефть	ПОКУПАТЬ	364	56	15.4%	5.2
НЛМК **	ДЕРЖАТЬ	106	15	14.5%	13.3
Норникель **	ДЕРЖАТЬ	14 284	2 074	14.5%	27.7
МТС	ПОКУПАТЬ	235	34	14.4%	6.1
Газпром	ПОКУПАТЬ	168	23	13.9%	174.3
ММК **	ДЕРЖАТЬ	31	4.2	13.5%	11.9
Роснефть	ПОКУПАТЬ	336	43	12.9%	34.0
Новатэк	ДЕРЖАТЬ	1 031	115	11.1%	22.3
Фосагро	ДЕРЖАТЬ	6 430	698	10.9%	13.0
Полиметалл	ДЕРЖАТЬ	351	36	10.1%	10.1
Транснефть АП	NR	88 500	7 900	8.9%	2.5
Магнит	ПОКУПАТЬ	4 795	412	8.6%	12.6
Полюс	ПОКУПАТЬ	7 200	591	8.2%	29.9
Ростелеком АП	ДЕРЖАТЬ	57	4.6	8.0%	0.2
Ростелеком	ДЕРЖАТЬ	57	4.6	8.0%	1.1
Алроса	ПРОДАВАТЬ	65	5.0	7.7%	11.1
X5 Group	ПОКУПАТЬ	1 534	118	7.7%	3.8
Северсталь **	ПРОДАВАТЬ	788	57	7.2%	10.3
Интер РАО	ПОКУПАТЬ	3.3	0.22	6.8%	4.1
Самолет	ПОКУПАТЬ	2 432	162	6.7%	5.2
МосБиржа	ПОКУПАТЬ	87	4.9	5.7%	6.3
Русгидро	ПРОДАВАТЬ	0.75	0.040	5.3%	2.2
АФК «Система»	ПОКУПАТЬ	13	0.52	4.2%	5.4
СургутНГ	ДЕРЖАТЬ	22	0.82	3.8%	8.5
HeadHunter (ДР)	ПОКУПАТЬ	1 371	51	3.7%	0.2
СургутНГ АП	ПОКУПАТЬ	25	0.82	3.3%	8.0
TCS Group (ДР)	ПОКУПАТЬ	2 715	25	0.9%	17.8

\* низкая уверенность \*\* по M2M

Источники: Bloomberg, БКС Мир инвестиций

## BCS GM Дивидендная корзина Методология / Правила:

- Равновзвешенный портфель из пяти акций с наивысшей ожидаемой дивидендной доходностью (на следующие 12 месяцев)
- Минимальный порог ликвидности – 3M ADTV не менее \$5 млн
- Ребалансировка будет проходить в случае существенных изменений оценок дивидендной доходности 12MF или если дивидендная доходность компонента корзины будет на 5% ниже дивидендной доходности кандидата на включение в корзину

Аналитический департамент БКС оставляет за собой право отходить от настоящих правил в исключительных случаях при изменениях в покрытии, а также нетипичной неопределенности/волатильности в отношении фундаментальных характеристик компании и/или дивидендов на акцию. Такие случаи будут надлежащим образом описаны.

Цена определяется как среднее значение в течение 30-60 минут после публикации отчета (первые 30 мин. на открытии, если акции не торгуются)

## Аналитический департамент

+7 (495) 785 5336

<b>Руководитель аналитического департамента</b>	<b>Зам. руководителя департамента, акции</b>	<b>Зам. руководителя департамента, международные рынки акций</b>	<b>Руководитель группы выпуска и контента</b>
Кирилл Чуйко <a href="mailto:kchuyko@bcsgm.com">kchuyko@bcsgm.com</a>	Вячеслав Смольянинов <a href="mailto:vsmolyaninov@bcsgm.com">vsmolyaninov@bcsgm.com</a>	Константин Черепанов, CFA <a href="mailto:cherepanovks@msk.bcs.ru">cherepanovks@msk.bcs.ru</a>	Ольга Сибиричева <a href="mailto:osibiricheva@bcsgm.com">osibiricheva@bcsgm.com</a>
<b>Старший экономист</b> Наталья Лаврова <a href="mailto:nlavrova@bcsgm.com">nlavrova@bcsgm.com</a>	<b>Аналитик по рынку</b> Юлия Голдина <a href="mailto:ygoldina@bcsgm.com">ygoldina@bcsgm.com</a>	<b>Международные рынки акций</b> Игорь Герасимов <a href="mailto:igerasimov@bcsgm.com">igerasimov@bcsgm.com</a>	<b>Группа выпуска</b> Николай Порохов <a href="mailto:nporokhov@bcsgm.com">nporokhov@bcsgm.com</a>
<b>Стратегия</b> Вячеслав Смольянинов <a href="mailto:vsmolyaninov@bcsgm.com">vsmolyaninov@bcsgm.com</a>	<b>Металлургия и добыча</b> Кирилл Чуйко <a href="mailto:kchuyko@bcsgm.com">kchuyko@bcsgm.com</a>	Денис Буйолов, CFA <a href="mailto:buyvolovda@msk.bcs.ru">buyvolovda@msk.bcs.ru</a>	Елена Косовская <a href="mailto:ekosovskaya@bcsgm.com">ekosovskaya@bcsgm.com</a>
Кирилл Чуйко <a href="mailto:kchuyko@bcsgm.com">kchuyko@bcsgm.com</a>	Олег Петропавловский <a href="mailto:opetropavlovskiy@bcsgm.com">opetropavlovskiy@bcsgm.com</a>	Егор Дахтлер <a href="mailto:dakhtlerev@msk.bcs.ru">dakhtlerev@msk.bcs.ru</a>	Ольга Донцова <a href="mailto:odontsova@bcsgm.com">odontsova@bcsgm.com</a>
Юлия Голдина <a href="mailto:ygoldina@bcsgm.com">ygoldina@bcsgm.com</a>	Ахмед Алиев <a href="mailto:aaliev@bcsgm.com">aaliev@bcsgm.com</a>	Виктория Деркач <a href="mailto:derkachvv@msk.bcs.ru">derkachvv@msk.bcs.ru</a>	Антон Остроухов <a href="mailto:aostroukhov@bcsgm.com">aostroukhov@bcsgm.com</a>
		Айнур Дуйсембаева, CFA <a href="mailto:duysembaeva@msk.bcs.ru">duysembaeva@msk.bcs.ru</a>	Татьяна Курносенко <a href="mailto:tkurnosenko@bcsgm.com">tkurnosenko@bcsgm.com</a>
		Анатолий Клим <a href="mailto:klimaa@msk.bcs.ru">klimaa@msk.bcs.ru</a>	Наталья Бокарева <a href="mailto:nbokareva@bcsgm.com">nbokareva@bcsgm.com</a>
		Антон Куликов <a href="mailto:kulikovan@msk.bcs.ru">kulikovan@msk.bcs.ru</a>	
<b>Нефть и газ</b> Рональд Смит <a href="mailto:rsmith@bcsgm.com">rsmith@bcsgm.com</a>	<b>TMT / Потребсектор</b> Мария Суханова <a href="mailto:msukhanova@bcsgm.com">msukhanova@bcsgm.com</a>	<b>Специалисты по данным</b> Михаил Скорина <a href="mailto:mskorina@bcsgm.com">mskorina@bcsgm.com</a>	
		Ахмед Алиев <a href="mailto:aaliev@bcsgm.com">aaliev@bcsgm.com</a>	<b>Бизнес-менеджер</b>
<b>Финансовый сектор / Девелопмент</b> Елена Царева <a href="mailto:etsareva@bcsgm.com">etsareva@bcsgm.com</a>	<b>Электроэнергетика / Транспорт / Удобрения</b> Дмитрий Булгаков <a href="mailto:dbulgakov@bcsgm.com">dbulgakov@bcsgm.com</a>		Анастасия Сенькина <a href="mailto:asenkina@bcsgm.com">asenkina@bcsgm.com</a>

## Institutional Sales & Trading (Москва)

+7 (495) 213 1571

## Institutional Sales & Trading (Лондон)

+44 (207) 065 2023

## BCS America

+1 (212) 421 7500

## Консультационное брокерское обслуживание

+7 (495) 213 1571

Настоящий отчет создан и распространяется ООО «Компания БКС» (ООО «Компания БКС», ОГРН 1025402459334, место нахождения: 630099, Россия, Новосибирск, ул. Советская, д.37, лицензия на осуществление брокерской деятельности № 154-04434-100000 от 10.01.2001, лицензия на осуществление дилерской деятельности № 154-04449-010000 от 10.01.2001 и лицензия на осуществление депозитарной деятельности № 154-12397-000100 от 23.07.2009, выданы ФОФР России). Настоящий отчет не относится к независимым инвестиционным аналитическим материалам и распространяется исключительно в информационных целях. Предоставленные материалы и указанная в них информация не являются индивидуальными инвестиционными рекомендациями. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в них, могут не подходить Вам, не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, знаниям, инвестиционным целям, отношению к риску и доходности. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания БКС не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения упомянутых операций, либо инвестирования в упомянутые финансовые инструменты.

Информация не может рассматриваться как публичная оферта, предложение или приглашение приобрести, или продать какие-либо ценные бумаги, иные финансовые инструменты, совершить с ними сделки. Информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещаний в будущем доходности вложений, уровня риска, размера издержек, безубыточности инвестиций. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Не является рекламой ценных бумаг. Перед принятием инвестиционного решения Инвестору необходимо самостоятельно оценить экономические риски и выгоды, налоговые, юридические, бухгалтерские последствия заключения сделки, свою готовность и возможность принять такие риски. Клиент также несет расходы на оплату брокерских и депозитарных услуг, подачу поручений по телефону, иные расходы, подлежащие оплате клиентом. Полный список тарифов ООО «Компания БКС» приведен в приложении №11 к Регламенту оказания услуг на рынке ценных бумаг ООО «Компания БКС». Перед совершением сделок вам также необходимо ознакомиться с: уведомлением о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг; информацией о рисках клиента, связанных с совершением сделок с неполным покрытием, возникновением непокрытых позиций, временно непокрытых позиций; заявлением, раскрывающим риски, связанные с проведением операций на рынке фьючерсных контрактов, форвардных контрактов и опционов; декларацией о рисках, связанных с приобретением иностранных ценных бумаг. Данные материалы могут содержать информацию о финансовых инструментах, сделки по приобретению которых недоступны физическим лицам-неквалифицированным инвесторам без прохождения установленной законодательством о рынке ценных бумаг процедуры тестирования или недоступны вне зависимости от прохождения процедуры тестирования. Перед приобретением выбранного вами финансового инструмента проконсультируйтесь доступны ли вам такой финансовый инструмент к приобретению. Необходимо отметить, что любой доход, полученный от инвестиций в финансовые инструменты, может изменяться, и что цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать. Соответственно, инвесторы могут потерять либо все, либо часть своих инвестиций. Кроме того, историческая динамика котировок не определяет будущие результаты. Курсы обмена валют могут также негативно повлиять на цену, стоимость или доход от ценных бумаг или связанных с ними инвестиций, упомянутых в настоящем отчете. Кроме того, не исключены валютные риски при инвестировании в депозитарные расписки компаний (ADR и GDR). Инвестиции в экономику России и российские ценные бумаги сопряжены с высокой степенью риска и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация и мнения были получены из открытых источников, которые считаются надежными, но Компания не дает никаких заверений или гарантий относительно точности данной информации. Мнения, содержащиеся в настоящем отчете, отражают текущие суждения аналитиков и могут быть изменены без предварительного уведомления. В связи с вышесказанным, этот доклад не должен рассматриваться как единственный источник информации. Ни Компания, ни ее филиалы и сотрудники не несут никакой ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, вытекающий из или каким-либо образом связанный с использованием информации, содержащейся в настоящем отчете, а также за ее достоверность. Инвесторам следует помнить, что Компания и / или ее дочерние структуры могут иметь или уже имеют позиции в ценных бумагах, или позиции в производных инструментах на ценные бумаги, или других инструментах, упомянутых в настоящем отчете, а также могут совершать или уже совершили рыночные или иные действия в качестве исполнителя сделок по этим бумагам или инструментам. Также, Компания и / или ее дочерние структуры могут предоставлять или уже предоставляют инвестиционно-банковские или консалтинговые услуги по ценным бумагам или инструментам, указанным в данном отчете, или исполнять функции члена совета директоров или наблюдательного совета в компаниях, упомянутых в данном отчете.

Компания работает в России. Данный отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом законодательства РФ. Использование отчета за пределами России регулируется законодательством соответствующих стран. На территории Великобритании данный отчет может распространяться только среди приемлемых контрагентов или профессиональных клиентов (согласно определению в правилах FCA) и не должен передаваться розничным клиентам. В США настоящий отчет распространяет BCS Americas, Inc., аффилированная с ООО «Компания БКС», которая принимает на себя ответственность за его содержание. BCS Americas, Inc., не участвовала в подготовке настоящего отчета, при этом авторы не являются ни сотрудниками, ни лицами, связанными с BCS Americas, Inc., и не зарегистрированы и не считаются аналитиками с точки зрения FINRA. На компанию, выпускающую отчет, и авторов могут не распространяться все требования к раскрытию информации и другие нормативные требования США, которым подчиняются BCS Americas, Inc. и ее сотрудники. Лицам, получающим этот доклад в США, и желающим осуществлять операции с любыми ценными бумагами, упомянутыми в настоящем отчете, следует связаться с BCS Americas, Inc., а не ее аффилированными компаниями.

В соответствии с нормами Комиссии по ценным бумагам США, аналитики, чьи имена указаны в настоящем отчете подтверждают, что: (1) мнения, выраженные в настоящем отчете, точно отображают их личные взгляды на ценные бумаги и эмитентов, и (2) никакая часть зарплаты аналитиков не была, не есть и не будет прямо или косвенно связана с конкретными рекомендациями и взглядами, выраженными в настоящем отчете.

Этот отчет не может быть распространен, скопирован, воспроизведен или изменен без предварительного письменного согласия со стороны Компании. Дополнительную информацию можно получить в Компании по запросу.