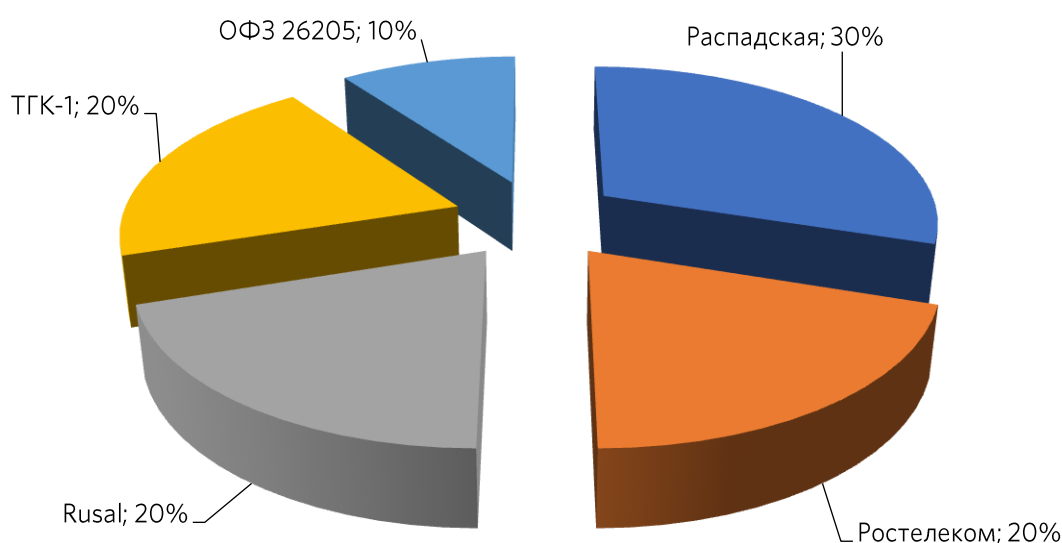


## Агрессивный инвестиционный портфель от «Пермской фондовой компании» на 2020 год.

В зависимости от потенциала ценового движения используемых идей были установлены соответствующие доли в портфеле. Границы долей для каждой идеи было решено оставить неизменными, как и в предыдущей версии данного портфеля – от 10% до 30%.

Так как российский рынок продолжает рост в течение последних лет, и значительное количество бумаг достигли своих целевых цен, а многие превзошли наши оценки, было решено использовать облигации федерального займа в каждом портфеле с выделением разных долей в зависимости от уровня риска.

### Структура инвестиционного портфеля



Распадская	Максимальная доля в портфеле объясняется высоким потенциалом роста бумаги в случае реализации драйверов. От рыночных цен на сегодня данная бумага способна прибавить более 50% курсовой стоимости
Rusal	Восстановление после санкций, цена пакета в «Норникеле» уже сравнялась с совокупной стоимостью компании. Ожидается возобновление дивидендной политики. Возможен выход отрасли из кризиса в связи с прогрессом в торговых переговорах США-Китай. Потенциально бумаги способны преодолеть установленный локальный максимум вблизи 40 рублей за акцию. Учитывая возможность выплаты дивидендов, потенциал роста оценивается в 20%.
ТГК-1	Диверсификация по отраслям. Увеличение коэффициента дивидендных выплат, согласно заявлениям «Газпрома», даст доходность около 13% по текущим ценам. Потенциал роста курсовой стоимости около 25% от текущих цен.
Ростелеком	Минимальный размер дивидендов в 5 руб. на акцию должен поддерживать бумаги, как минимум, вблизи текущих значений (70 руб. на акцию), а покупка «Tele2» выглядит перспективно с точки зрения перспектив развития компании. Среднесрочный потенциал роста курсовой стоимости составляет 15%. Более существенный потенциал роста достижим в долгосрочном периоде.
ОФЗ 26205	Запас средств с целью покупки бумаг по более выгодным ценам в случае коррекции рынка.

## Обоснование выбора инструментов

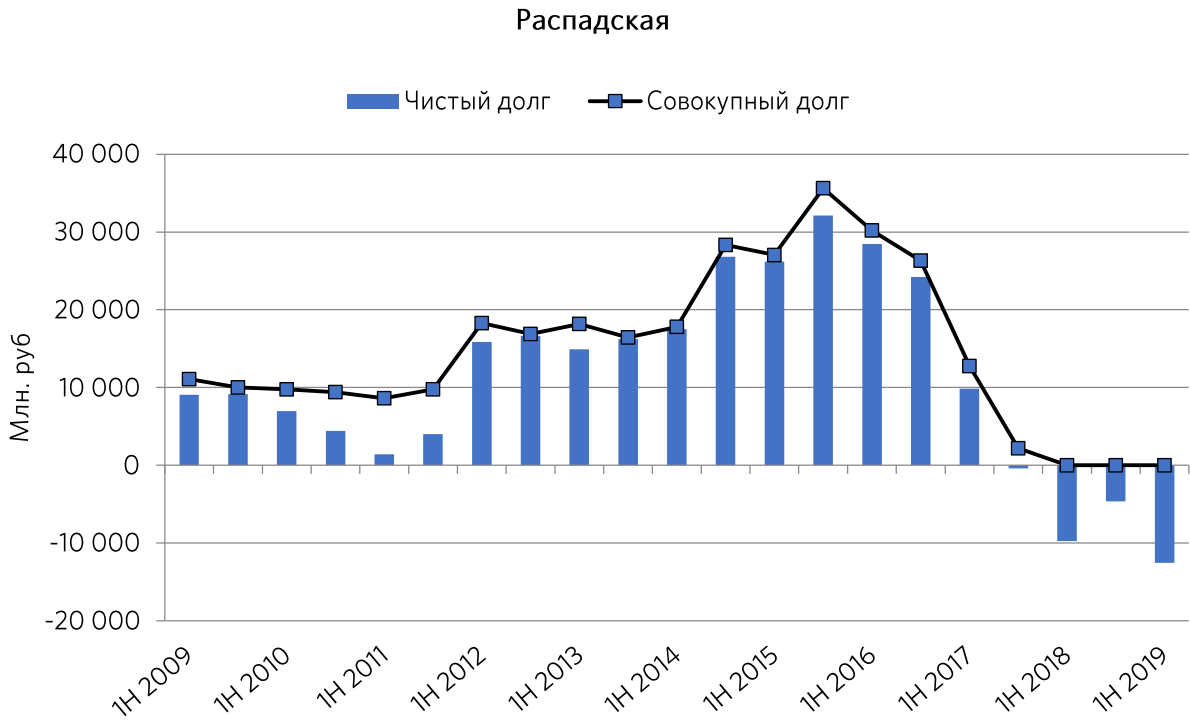


Рисунок 1. Динамика изменения совокупного и чистого долга «Распадской»

Ранее неоднократно выделяемая нами компания. При символических минимальных дивидендах на сегодня, компания способна выплачивать более 20 рублей на акцию. Причиной отказа от выплат в предыдущие годы служил высокий уровень долговой нагрузки, который на сегодня полностью погашен (отрицательный чистый долг). Используем сложившуюся ситуацию, чтобы купить качественный актив по привлекательным ценам (компания торгуется за 3 годовых прибыли).

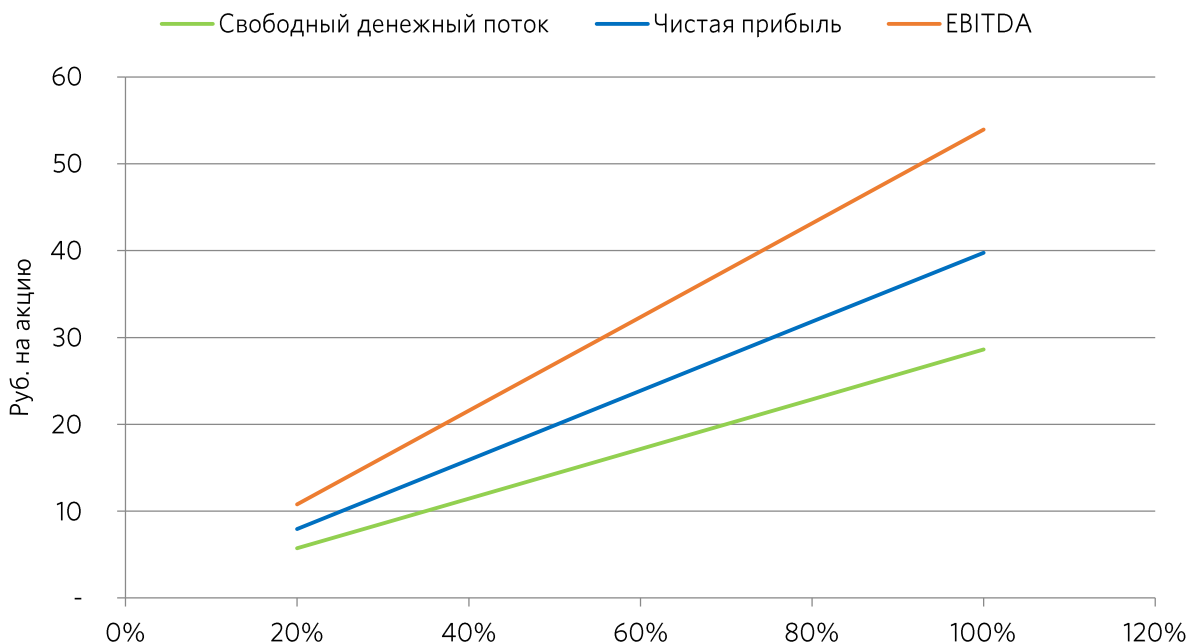


Рисунок 2. Размер дивидендов на акцию «Распадской» в зависимости от различных баз выплаты по данным за 2018г.

## Rusal

«Русал» продолжает восстанавливаться после снятия санкций. Постепенное увеличение продаж благоприятно скажется на финансовых результатах. Кроме того, ожидается возобновление дивидендной политики. В сети уже появляются слухи о возможной выплате около 1 млрд. USD в виде дивидендов (что около 4 руб. на акцию). Помимо этого, стоимость пакета «Русале» в «Норникеле» уже сравнялась с его совокупной стоимостью.

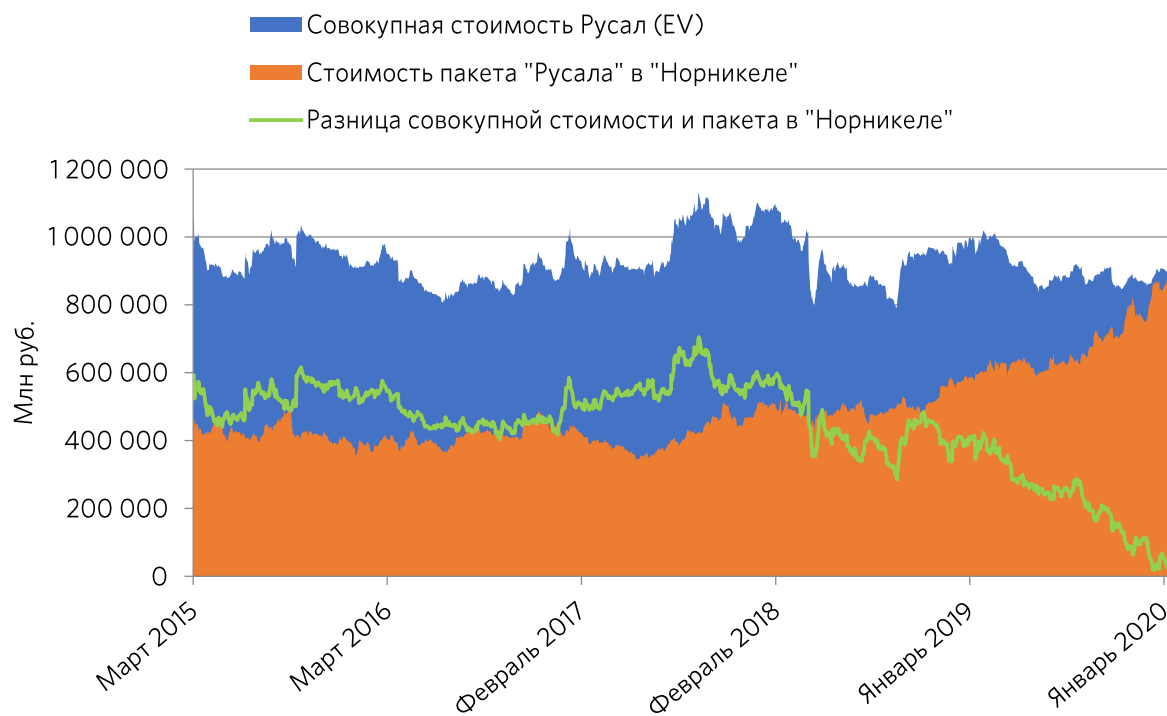


Рисунок 3. Параметры стоимости «Русала» с учетом его пакета в «Норникеле»

## ТГК-1

	ТГК-1	ОГК-2	Мосэнерго	Русгидро	ИнтерРАО	ЭнелРос	Юнипро
EV/EBITDA	2,10	3,09	1,92	3,8	2,36	3,00	5,61
Чистый долг/ EBITDA	0,15	0,88	-0,59	1,55	-1,41	1,17	-0,22
P/E	4,11	5,52	4,67	8,00	6,02	11,70	8,52

У «ТГК-1» ожидаются низкие затраты на «ДПМ-штрих» при низком уровне долговой нагрузки. Помимо этого присутствует сравнительный потенциал, а также рост уровня дивидендных выплат. Отказ от «Мосэнерго» объясняется высоким уровнем ожидаемых инвестиций на обновление устаревших мощностей, что неизбежно повлияет на уровень финансовой устойчивости компании.

Согласно заявлениям материнской компании, «ГЭХ» будет стремиться выплачивать 50% от чистой прибыли своим акционерам. По имеющимся на сегодня данным, в подобном случае доходность вырастет приблизительно до 12-13%.

### Ростелеком

млрд руб.	3кв18	3кв19	Изм.	9м18	9м19	Изм.
<b>Цифровые и контентные услуги</b>	<b>43.6</b>	<b>49.2</b>	<b>13.0%</b>	<b>125.0</b>	<b>139.1</b>	<b>11.3%</b>
ШПД	19.9	20.7	4.4%	58.7	62.1	5.9%
ТВ	8.7	9.2	5.9%	25.3	27.7	9.5%
VAS & Облачные услуги	9.0	12.3	37.0%	23.7	28.9	21.9%
VPN	6.0	7.0	15.9%	17.3	20.3	17.7%
Телефония	17.0	15.2	-11.0%	53.0	46.6	-12.1%
Оптовые услуги (искл. VPN)	14.3	13.5	-5.5%	41.9	41.6	-0.6%
Прочие	4.5	5.8	28.8%	13.1	15.2	16.1%
<b>Итого выручка</b>	<b>79.4</b>	<b>83.7</b>	<b>5.4%</b>	<b>233.0</b>	<b>242.6</b>	<b>4.1%</b>

Рисунок 4. Трансформация «Ростелекома» в динамике изменения выручки и ее структуры

Компания демонстрирует стабильный рост финансовых результатов, «Ростелеком» продолжает успешно переходить к предложению цифровых видов услуг. Происходит изменение основных источников выручки на более маржинальные. Поглощение перспективной «Tele 2» способно образовать синергетический эффект. Минимальные выплаты в 5 рублей на акцию будут оказывать поддержку бумагам по мере сокращения уровня долга до комфортных значений.

### ОФЗ 26205

Так как период реформирования портфелей выдался на активную фазу роста рынка с последовательным установлением новых исторических уровней максимума, было решено использовать облигации федерального займа в каждом модельном портфеле. Короткий срок погашения не позволит бумагам существенно потерять в цене в случае падения рынка. Данные средства будут направлены на уменьшение средних цен покупки существующих позиций или открытие новых.

### Преимущества и недостатки данного типа портфеля

«Агрессивный» портфель, исходя из своего названия, является самым рискованным среди наших модельных портфелей. При высоком потенциале роста включенных идей может произойти снижение котировок, способное повлечь значительные убытки. В то же время, присутствует диверсификация по секторам, а наличие облигаций федерального займа будет частично поддерживать результаты портфеля в случае рыночной коррекции.

**Предлагаемая структура может быть изменена в случае формирования благоприятных тенденций и факторов по другим компаниям и отраслям экономики.**

Ожидаемая доходность портфеля нами оценивается около 30% при достижении установленных целей для цен акций, а также учета доходности облигаций. (см. таб. на стр. 1)

---

## Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

---

## Клиентский отдел

Полина Юрьевна Яковлева

Начальник клиентского отдела  
(342) 210-59-89  
yakovlevap@pfc.ru

Роман Рашидович Муталлиев

Портфельный управляющий  
mutalliev@pfc.ru

---