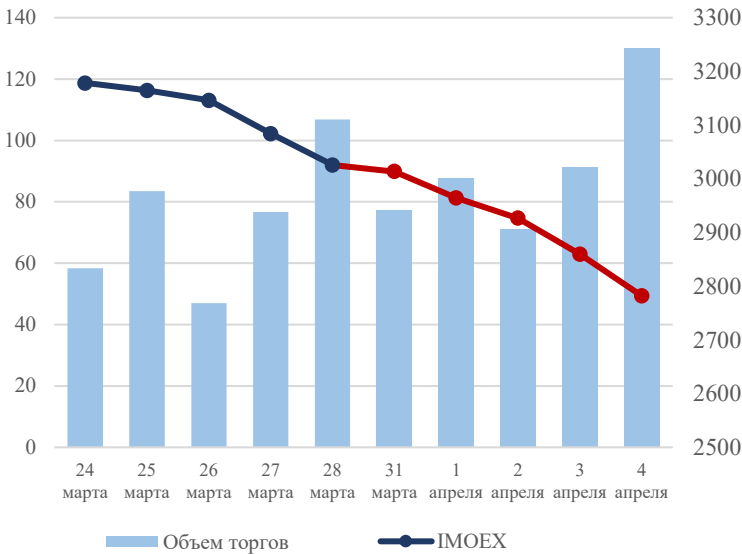
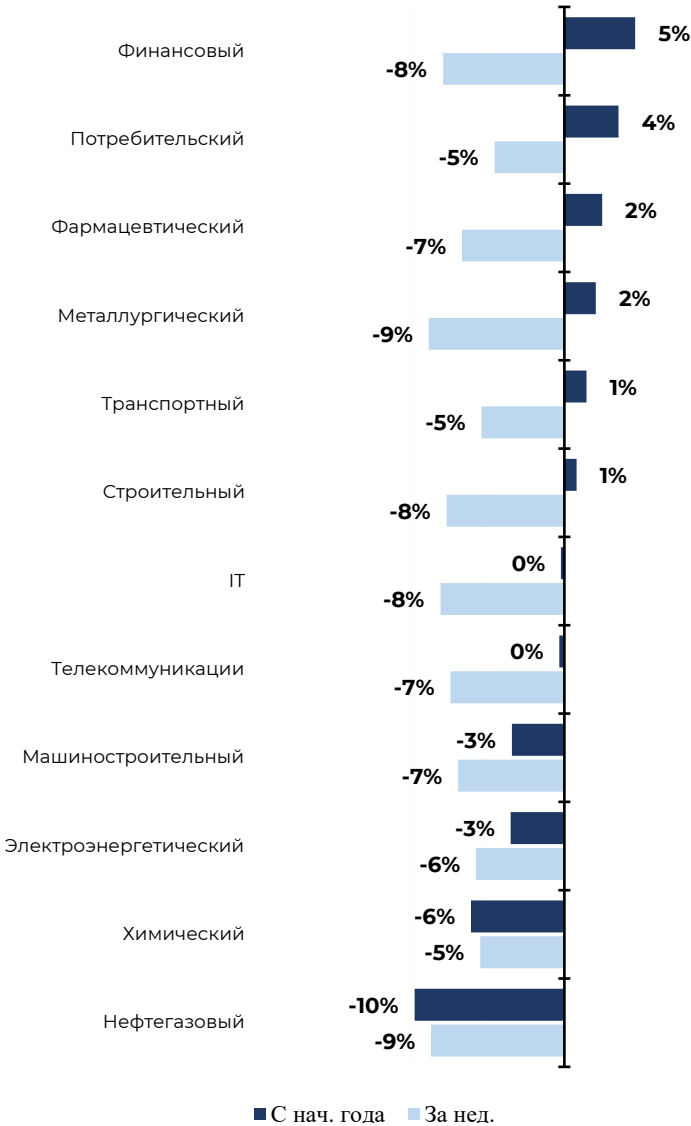


ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ



ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Российский рынок акций: рецессионные риски и нефть сдерживают рост

Американский рынок: под давлением пошлин

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

Инфляция в России в конце марта 2025 года: ускорение на фоне продуктового давления

Экономика России в начале 2025 года: замедление роста под давлением жесткой политики

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

Нефть: пошлины и ОПЕК+ усиливают давление на цены



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Транснефть | НМТП | ЭЛ5-Энерго
| Мать и дитя | ЮМГ

Нефтегазовый сектор

Финансовые успехи Транснефти в 2024 году: высокая чистая прибыль и привлекательная дивидендная доходность

Транспортный сектор

НМТП в 2024 году: стабильный рост и умеренные перспективы доходности

Электроэнергетический сектор

ЭЛ5-Энерго" в 2024 году: смешанные результаты и осторожный прогноз на фоне отсутствия дивидендов

Фармацевтический сектор

МД Медикал Групп в 2024 году: стабильный рост и умеренно позитивные перспективы

Юнайтед Медикал Групп в 2024 году: финансовая устойчивость открывает путь к будущим дивидендам

		Закрытие недели	Δ Изменения за период		
			1 нед	1 месяц	С нач. года
Российский рынок					
Индекс МосБиржи	2781,97		-8,05%	-6,15%	-1,65%
Индекс РТС	1039,88		-8,70%	-5,49%	18,66%
CNY/RUB_TOM	11,4818		-0,13%	-1,98%	-14,49%
RGBI TR	625,72		-1,60%	-1,44%	3,61%
RUSFAR 3-мес,%	21,61		37	20	-53
Международные рынки					
S&P500	5074,08		-9,08%	-9,92%	-14,61%
DXU	103,02		-0,98%	-1,19%	-5,41%
EUR/USD	1,10		1,24%	1,60%	6,39%
Europe 600 STOXX	496,33		-8,44%	-8,03%	-2,33%
U.S. 10 YR Treasury Note,(%)	4,01		-6,09%	-3,84%	-12,83%
Сырьевые товары					
Нефть и газ					
Брент, \$/бар	65,58		-9,87%	-11,96%	-14,29%
Юралс, \$/бар	60,76		-8,85%	-13,08%	-13,96%
Природный газ, \$/млн BTU	3,837		-5,61%	-2,89%	14,40%
Металлы					
Золото, \$/унц	3037,1		-1,53%	-2,51%	15,12%
Серебро, \$/унц	29,568		-13,26%	-12,18%	-0,14%
Медь, \$/фунт	4,3696		-14,16%	-13,04%	8,17%
Никель, \$/тонна	14640		-10,73%	-9,29%	-3,94%
Палладий, \$/унц	892		-7,66%	-9,21%	-1,27%
Платина, \$/унц	902		-8,12%	-8,63%	-3,49%
Сельскохозяйственные культуры					
Пшеница, цент/бушель	529		0,14%	-2,13%	-0,05%
Кукуруза цент/бушель	460,25		1,54%	-0,01%	2,11%

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Основные события

Российский рынок акций на прошедшей неделе продолжил снижение, достигнув минимального уровня с января 2025 года и опустившись ниже отметки 2800 пунктов. Динамика отражает сохраняющуюся неуверенность инвесторов в отношении перспектив экономики. Одним из ключевых факторов давления остается отсутствие видимого прогресса на переговорах между Россией и США, что усиливает геополитическую напряженность и снижает ожидания позитивных изменений в ближайшей перспективе.

Дополнительное беспокойство участников рынка вызывают риски глобальной рецессии, подпитываемые торговой войной, инициированной США. Эскалация торговых конфликтов негативно сказывается на сырьевых рынках, что особенно чувствительно для российской экономики. Цены на нефть марки Brent упали ниже \$70 за баррель, достигнув минимального значения с 2021 года. Это снижение сырьевых котировок усиливает пессимизм инвесторов, учитывая зависимость отечественного рынка от экспорта энергоносителей.

В текущих условиях сочетание внешних и внутренних факторов - неопределенность в переговорах, угроза рецессии и падение нефтяных цен - продолжает оказывать сдерживающее влияние на Индекс МосБиржи, подчеркивая уязвимость рынка к глобальным экономическим потрясениям.

Рынок акций США на прошедшей неделе основные продемонстрировали заметное снижение, вызванное введением новых американских пошлин на все импортные товары с тарифами в диапазоне 10–49%. Этот шаг усилил опасения инвесторов относительно эскалации торговых конфликтов и их последствий для мировой экономики. В четверг, 3 апреля 2025 года, индекс S&P 500 зафиксировал максимальное дневное падение с июня 2020 года, потеряв 4,8%. По результатам недели индекс S&P 500 продемонстрировал снижение более чем на 9%.

Реакция инвесторов отражает растущую неопределенность: новые пошлины могут привести к росту издержек для компаний, зависящих от импорта, и спровоцировать ответные меры со стороны торговых партнеров США, усиливая риски глобального экономического спада. Падение S&P 500 на фоне этих событий подчеркивает уязвимость рынка к протекционистской политике и сигнализирует о возможном продолжении волатильности в ближайшей перспективе.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Инфляция в России в конце марта 2025 года: ускорение на фоне продуктового давления

За период с 25 по 31 марта 2025 года инфляция в России ускорилась до 0,20% по сравнению с 0,12% неделей ранее. На основе еженедельных данных рост цен в марте составил 0,55%, а за первый квартал 2025 года достиг 2,61%. Для сравнения, в марте 2024 года месячный прирост составил 0,39%, а за 1кв/кв 2024 года - 1,95%. Среднесуточный темп роста цен в марте оставался относительно стабильным на уровне 0,018%, что ниже февральского показателя 0,029%, указывая на некоторую стабилизацию в динамике.

Основной вклад в ускорение инфляции внесла продовольственная категория. Особенно заметно выросли цены на плодоовощную продукцию - на 1,3% за неделю. Также увеличились цены на говядину, соль, сыр и приготовленные продукты, прибавив от 0,3% до 0,5%. В то же время наблюдалось снижение стоимости отдельных товаров: яйца подешевели на 0,8%, а цены на птицу, рис, сливочное масло и гречку также показали отрицательную динамику, что частично сдерживало общий рост в сегменте.

В непродовольственном секторе тенденции оказались смешанными. Цены на фармацевтические препараты, товары для дома и предметы личной гигиены продолжили увеличиваться, отражая устойчивый спрос и давление на издержки. Однако потребительская электроника, напротив, подешевела на 0,6%, особенно смартфоны и телевизоры. Этот спад связан с недавним укреплением рубля и улучшением условий для импорта, что способствовало снижению стоимости товаров с высокой долей импортных компонентов.

Сегмент услуг продемонстрировал умеренный рост цен. Аренда жилья подорожала на 0,4%, а стоимость проживания в недорогих гостиницах увеличилась в диапазоне 0,3-0,6%. По нашим оценкам, базовая инфляция сохранила стабильность на уровне 0,12%, что указывает на отсутствие резких изменений в фундаментальных ценовых трендах.

Еженедельные данные подчеркивают сохраняющееся инфляционное давление, преимущественно обусловленное динамикой в продовольственном секторе. Непродовольственная дефляция, ранее более выраженная, несколько замедлилась, тогда как услуги продолжают демонстрировать устойчивый рост цен. В совокупности эти факторы свидетельствуют о том, что инфляционные риски остаются актуальными, особенно в условиях волатильности продуктовых цен, несмотря на определенную поддержку со стороны укрепления рубля в непродовольственном сегменте.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Экономика России в начале 2025 года: замедление роста под давлением жесткой политики

В феврале 2025 года рост производства в базовых отраслях России, служащий ориентиром для динамики ВВП, значительно замедлился — с 3,1% г/г в январе до 0,3% г/г. Это отражает ослабление экономической активности, хотя оценка за февраль частично искажена эффектом високосного года в 2024 году, когда дополнительный день увеличил базу сравнения. С учетом сезонной и календарной корректировки выпуск в базовых отраслях вырос на 0,2% м/м, а по сравнению с ноябрем 2024 года прирост составил всего 0,4%. По итогам первых двух месяцев 2025 года совокупный рост в базовых отраслях достиг 1,7% г/г, однако дальнейшее замедление бюджетных расходов и жесткая денежно-кредитная политика (ДКП) ЦБ, вероятно, ограничат рост ВВП в 2025 году уровнем 1,5%.

Динамика отдельных секторов демонстрирует разнонаправленные тенденции. Промышленное производство, ключевая составляющая базовых отраслей, сократило темпы роста с 2,2% г/г в январе до 0,2% г/г в феврале. Основное давление оказали ухудшение в обрабатывающем секторе и добыче полезных ископаемых. Оптовая торговля показала спад на 5,9% г/г после роста на 2,2% г/г в январе, а розничная торговля замедлилась с 5,4% г/г до 2,2% г/г. В то же время строительный сектор стал исключением, ускорив рост с 7,4% г/г в январе до 11,9% г/г в феврале, что, вероятно, связано с продолжающимися инфраструктурными проектами.

Росстат также представил данные по инвестициям в основной капитал за 2024 год. В 4кв/кв 2024 года рост замедлился до 4,9% г/г против 5,7% г/г в 3кв/кв, что может быть следствием высоких процентных ставок, ограничивающих доступ к финансированию. За весь 2024 год инвестиции выросли на 7,4% г/г, что ниже показателя системы национальных счетов (10,2% г/г), где учитываются государственные вложения. В 2025 году мы ожидаем дальнейшего снижения темпов роста инвестиций под влиянием ужесточения ДКП, что усилит сдерживающий эффект на экономику.

Ситуация на рынке труда остается стабильной, но сохраняет проинфляционный характер. Уровень безработицы в феврале составил 2,4%, не изменившись по сравнению с январем. По последним данным за январь, рост номинальных зарплат замедлился с 21,9% г/г в декабре до 17,1% г/г после всплеска, вызванного переносом бонусов в ожидании налоговых изменений в 2025 году. Реальные зарплаты, скорректированные на инфляцию, выросли на 6,5% г/г в январе против 11,3% г/г в декабре, что близко к уровню ноября (7,3% г/г). Высокий рост доходов продолжает поддерживать потребительский спрос, подпитывая инфляционное давление.

Текущие данные указывают на замедление экономической активности в России в начале 2025 года, обусловленное как внутренними факторами — снижением бюджетных стимулов и жесткой монетарной политикой, так и структурными ограничениями в ключевых секторах. Несмотря на позитивную динамику в строительстве, общий экономический рост останется под давлением, что подтверждает наш сдержанный прогноз по ВВП на уровне 1,5% г/г в текущем году.

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ
| НЕФТЬ

Нефть: пошлины и ОПЕК+ усиливают давление на цены

За прошедшую неделю стоимость барреля нефти марки Brent снизилась на 9,87, достигнув отметки \$65,58. Падение цен обусловлено нарастающими опасениями участников рынка относительно замедления глобального спроса на нефть. Основным катализатором стало заявление Дональда Трампа о введении новых импортных пошлин, что обострило торговую войну и вызвало обеспокоенность по поводу экономической активности ключевых потребителей энергоресурсов. Дополнительное давление оказало неожиданное решение ОПЕК+ увеличить объем нефтедобычи в мае 2025 года сверх ранее запланированных уровней, что усилило ожидания избытка предложения на рынке.

Ситуация осложняется геополитическими факторами. Участники рынка внимательно отслеживают риски эскалации конфликта между США и Ираном, где взаимные угрозы сохраняют потенциал для дестабилизации поставок из региона Персидского залива. Несмотря на это, текущая динамика цен пока определяется экономическими сигналами, а не геополитическими рисками, которые остаются в фокусе как возможный фактор поддержки котировок в случае обострения.

На предстоящей неделе внимание инвесторов будет сосредоточено на ряде ключевых данных. Ежемесячный отчет Минэнерго США по рынку нефти предоставит обновленные оценки спроса и предложения. Данные за март по торговому балансу Китая позволят оценить влияние пошлин на одного из крупнейших импортеров нефти. Кроме того, показатели инфляции в США и Китае дадут представление о покупательной способности и потенциальных изменениях в монетарной политике, которые могут повлиять на нефтяной рынок.

Текущая траектория цен на Brent отражает сложный баланс факторов: торговые барьеры и рост добычи ОПЕК+ перевешивают геополитические риски, формируя понижающее давление. Итоги недели подтверждают, что без позитивных сигналов по спросу или сдерживания предложения нефть останется под угрозой дальнейшего ослабления.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Транснефть

Транснефть	
Сектор	Нефтегазовый
Код	TRNFP
ISIN	RU0009091573
Цена *	1221,00
1Н	1,16%
СНГ	2,09%
Рын. Кап., млрд руб	187,89
Free Float	37%
*Цена закрытия на 04.04.2025	

Финансовые успехи Транснефти в 2024 году: высокая чистая прибыль и привлекательная дивидендная доходность

ПАО «Транснефть» опубликовало финансовую отчетность за 2024 год, подготовленную в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО). Показатель EBITDA за год составил 545 млрд руб., что соответствует нашим прогнозам и отражает снижение на 2% по сравнению с предыдущим годом. Однако чистая прибыль компании значительно превысила ожидания, достигнув 288 млрд руб., что стало неожиданным позитивным результатом.

Анализ отчетности позволяет выделить ключевые причины столь высокого уровня чистой прибыли. Во-первых, амортизационные отчисления, которые в 2023 году демонстрировали рост, в отчетном периоде снизились на 5% г/г - явление, нехарактерное для компании в последние годы. Во-вторых, прочие доходы составили 31 млрд руб., преимущественно за счет реализации технологической нефти, что носит разовый характер. В-третьих, процентные расходы оказались ниже прогнозируемого уровня благодаря капитализации их значительной части. Кроме того, отрицательная переоценка отложенного налогового обязательства была менее существенной, чем ожидалось. Однако чистая прибыль могла быть еще выше, если бы не списание основных средств на сумму 32 млрд руб., что частично нивелировало положительный эффект.

Для расчета дивидендов "Транснефть" традиционно использует скорректированную чистую прибыль, исключаящую влияние разовых и неденежных статей. Процесс корректировок не всегда отличается полной прозрачностью, что зачастую приводит к переоценке ожидаемых дивидендов примерно на 10%. На основе текущих данных мы прогнозируем скорректированную чистую прибыль, которая обеспечит дивиденды в диапазоне 170–190 руб. на акцию. Это соответствует дивидендной доходности на уровне 14–16%, что является редким и привлекательным показателем для российского рынка.

Капитальные затраты компании в 2024 году выросли на 31% г/г, что привело к снижению свободного денежного потока, доступного акционерам, на 13% — до 172 млрд руб. Несмотря на это, текущий уровень свободного денежного потока обеспечивает доходность около 20%, что более чем достаточно для поддержания заявленной дивидендной политики и финансирования операционной деятельности.

Отметить, что Транснефть провела переклассификацию активов и обязательств собственного пенсионного фонда, что существенно упростило оценку реальной денежной позиции компании. В 2024 году продолжилась тенденция сокращения долговой нагрузки: объем денежных средств и краткосрочных финансовых вложений на конец года достиг 515 млрд руб., что эквивалентно 60% текущей рыночной капитализации. Это подчеркивает финансовую устойчивость компании и ее способность генерировать значительные денежные резервы.

Наше мнение:

Компания выделяется на фоне нефтегазового сектора как единственная нециклическая компания, демонстрирующая стабильные денежные потоки, высокую дивидендную доходность и сильные финансовые показатели. Сочетание этих факторов делает ее одной из наиболее привлекательных инвестиционных возможностей в отрасли. Мы ожидаем, что компания продолжит демонстрировать устойчивость и обеспечивать акционерам значительную доходность в среднесрочной перспективе. Мы подтверждаем рекомендация ПОКУПАТЬ с целевой ценой 1510 руб. за акцию.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| НМТП

НМТП	
Сектор	Транспортный
Код	NMTP
ISIN	RU0009084446
Цена *	9,18
1Н	-5,56%
СНГ	2,51%
Рын. Кап., млрд руб	176,71
Free Float	0%
*Цена закрытия на 04.04.2025	

НМТП в 2024 году: стабильный рост и умеренные перспективы доходности

Новороссийский морской торговый порт представил финансовую отчетность за 2024 год по МСФО. Результаты компании оказались немного ниже наших ожиданий, однако демонстрируют устойчивость бизнеса в сложных условиях. Выручка выросла на 5% г/г до 71 млрд руб., несмотря на сокращение объема перевалки грузов на 1% г/г до 131 млн тонн. Снижение физических объемов было компенсировано изменением структуры грузов в пользу более доходных категорий - контейнеров и руды, а также повышением тарифов на перевалку в среднем на 7% г/г по всем сегментам.

Более значительный рост показали валовая прибыль и EBITDA, увеличившиеся на 13% г/г до 37 млрд руб. и на 12% г/г до 43 млрд руб. соответственно. Рентабельность по EBITDA достигла 68% против 64% в 2023 году, что стало результатом оптимизации затрат. Доля расходов на топливо сократилась с 7% до 4% от выручки, а объем переуступки дебиторской задолженности снизился с 5% до 2%, что позволило улучшить маржинальность. Чистая прибыль выросла на 26% г/г до 38 млрд руб., а рентабельность по этому показателю поднялась до 53% с 44% годом ранее. Основной вклад внесло почти трехкратное увеличение процентных доходов - с 2,5 млрд руб. до 7 млрд руб., что эквивалентно росту их доли в выручке с 4% до 10%.

Дивидендная политика остается консервативной. Мы прогнозируем выплату за 2024 год на уровне 0,97 руб. на акцию, что соответствует доходности 10% по текущим котировкам. Это предполагает распределение не более 50% чистой прибыли, хотя на конец года денежные средства на балансе составили 35 млрд руб., а расчетный дивиденд - лишь 19 млрд руб. Ограничение выплат, вероятно, связано с инвестиционными планами компании. Капитальные затраты в 2024 году выросли более чем втрое - с 6 млрд руб. до 20 млрд руб., что отражает начало строительства комплекса по перевалке металлов и руды на базе Новороссийского судоремонтного завода (АО "НСПЗ"). Проект реализуется совместно с "Металлинвестом", где доля НМТП составляет 75%, а общий объем инвестиций оценивается в 40 млрд руб. Работы запланированы в два этапа на период 2024–2026 годов.

Наше мнение:

Мы оцениваем результаты НМТП за 2024 год как уверенные, хотя они практически совпали с нашими ожиданиями. Дивидендная доходность в 10% может показаться недостаточно привлекательной на фоне текущих ставок, однако бизнес компании остается защитным и стабильным даже в условиях геополитической неопределенности. Высокая рентабельность и операционная устойчивость подкрепляют позитивный взгляд на долгосрочные перспективы. В 2025 году мы ожидаем ускорения роста выручки до 14% г/г благодаря вводу новых мощностей и увеличения дивидендов до 1,1 руб. на акцию с доходностью 12%, что может повысить интерес инвесторов к активам НМТП. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ с целевой ценой 12 руб. за акцию.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| ЭЛ5-Энерго

ЭЛ5-Энерго	
Сектор	Электроэнергетический
Код	ELFV
ISIN	RU000A0F5UN3
Цена *	0,50
1Н	-4,74%
СНГ	-4,48%
Рын. Кап., млрд руб	17,47
Free Float	31%
*Цена закрытия на 04.04.2025	

ЭЛ5-Энерго" в 2024 году: смешанные результаты и осторожный прогноз на фоне отсутствия дивидендов

ПАО "ЭЛ5-Энерго" представило финансовую отчетность за 4К 2024 года по МСФО, а также озвучило прогноз на 2025 год.

Выручка компании за последний квартал выросла на 22% г/г, достигнув 20,3 млрд руб. Этот рост обусловлен увеличением полезного отпуска электроэнергии на 20% и повышением цен на рынке на сутки вперед (РСВ). Однако скорректированная EBITDA, сократилась на 2%, составив 3,4 млрд руб., а скорректированная чистая прибыль упала на 34% до 1,2 млрд руб.

Основной причиной снижения прибыли стал значительный рост финансовых расходов. При этом чистый долг компании уменьшился на 13%, до 25,4 млрд руб., а свободный денежный поток (СДП) за весь 2024 год продемонстрировал впечатляющий рост в восемь раз, достигнув 3,9 млрд руб.

Прогноз компании на 2025 год предполагает рост скорректированной EBITDA на 14% до 15,4 млрд руб., однако чистая прибыль, по ожиданиям менеджмента, сократится на 11% до 5 млрд руб. Это снижение связано с сохраняющимся давлением высоких процентных расходов. В 2024 году "ЭЛ5-Энерго" продолжила следовать стратегии сокращения долговой нагрузки, направив весь СДП на погашение обязательств. В результате совет директоров рекомендовал отказаться от выплаты дивидендов за 2024 год, что соответствует ранее заявленным приоритетам компании.

Наше мнение:

На наш взгляд, финансовые результаты "ЭЛ5-Энерго" за 2024 год носят неоднозначный характер, а прогноз на 2025 год выглядит излишне консервативным. Мы сохраняем осторожную позицию в отношении акций компании, учитывая отсутствие планов по выплате дивидендов в ближайшие годы. Дополнительным фактором неопределенности выступает возможное слияние с ВДК-Энерго, электроэнергетическим подразделением "Лукойла", который является основным акционером "ЭЛ5-Энерго". Эта сделка несет риски для миноритарных акционеров, включая вероятность неблагоприятных условий обмена акций и утрату публичного статуса компании. В совокупности эти обстоятельства ограничивают инвестиционную привлекательность "ЭЛ5-Энерго" в текущих условиях. Мы сохраняем НЕЙТРАЛЬНУЮ рекомендацию по компании.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Мать и дитя

Мать и дитя	
Сектор	Фармацевтический
Код	MDMG
ISIN	RU000A108KL3
Цена *	998,00
1Н	-5,85%
СНГ	10,72%
Рын. Кап., млрд руб	74,84
Free Float	27%
*Цена закрытия на 04.04.2025	

МД Медикал Груп в 2024 году: стабильный рост и умеренно позитивные перспективы

МД Медикал Груп представила финансовые результаты за 2024 год, подготовленные в соответствии с МСФО. Помимо этого, менеджмент провел конференц-звонок с инвесторами, а совет директоров озвучил рекомендации по дивидендам за четвертый квартал 2024 года.

Результаты компании в целом соответствуют нашим ожиданиям, при этом размер дивидендов немного превзошел прогнозы. Совет директоров предложил выплатить 22 руб. на акцию за 4кв/кв 2024 года против наших ожиданий на уровне 20 руб., что стало приятным сюрпризом для акционеров.

Финансовые показатели демонстрируют смешанную динамику. Рентабельность по EBITDA снизилась с 33,4% в 2023 году до 32,2% в 2024 году. Основное давление оказало открытие новых клиник во втором полугодии, что увеличило операционные расходы, преимущественно на персонал. Однако новые мощности пока не внесли значимого вклада в выручку из-за низкой загрузки. Тем не менее чистая прибыль выросла на 33% г/г, достигнув 10,2 млрд руб., а рентабельность по этому показателю поднялась до 30,7% против 27,6% годом ранее. Ключевым драйвером роста стали процентные доходы, которые увеличились более чем вдвое - с 0,6 млрд руб. до 1,4 млрд руб. Капитальные затраты, напротив, сократились на 36% г/г до 2,3 млрд руб., что отражает временное замедление инвестиционной активности.

Дивидендная политика остается в фокусе внимания инвесторов. Рекомендованная выплата за 4кв/кв 2024 года обеспечивает дивидендную доходность на уровне 2% по текущим котировкам. По нашим оценкам, за весь 2024 год компания распределила около 63% чистой прибыли, что эквивалентно 83 руб. на акцию. На 2025 год мы прогнозируем выплату 60% чистой прибыли, или примерно 80 руб. на акцию, что соответствует доходности 7,4%. Однако стоит отметить, что в следующем году акционеры получат дивиденды только за первое полугодие, что связано с графиком распределения прибыли.

Конференц-звонок с менеджментом пролил свет на планы компании. В 2025 году МДМГ рассчитывает сохранить темпы роста выручки на уровне 20% г/г за счет индексации стоимости услуг и постепенного увеличения загрузки клиник. В среднесрочной перспективе, на 2025–2026 годы, запланировано открытие по шесть клиник ежегодно. Кроме того, в период 2025–2027 годов компания намерена реализовать крупные проекты - строительство госпиталей в Домодедово и Лапино-3. Это найдет отражение в капитальных затратах: в 2025 году они могут достичь 4,8 млрд руб., а в 2026 году - увеличиться до 5,8 млрд руб. Менеджмент отметил, что коэффициент дивидендных выплат, сейчас составляющий 60% чистой прибыли, может быть повышен только при условии отказа от масштабных инвестиционных инициатив.

Наше мнение:

Мы оцениваем результаты «МД Медикал Груп» за 2024 год и решение по дивидендам с умеренным позитивом. Компания демонстрирует устойчивый рост ключевых показателей и сохраняет сбалансированный подход к распределению прибыли. Акции МДМГ остаются защитным активом, привлекательным в условиях жесткой монетарной политики и геополитической нестабильности. Перспективы на 2025 год выглядят реалистичными, а долгосрочные планы по расширению сети клиник и строительству госпиталей подкрепляют уверенность в стабильности бизнеса. Мы повышаем целевую цену с учетом изменения ставок дисконтирования с 1100 до 1200 и сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| ЮМГ

ЮМГ	
Сектор	Фармацевтический
Код	GEMC
ISIN	RU000A107JE2
Цена *	770,80
1Н	-5,47%
СНГ	1,88%
Рын. Кап., млрд руб	69,37
Free Float	27%
*Цена закрытия на 04.04.2025	

Юнайтед Медикал Груп в 2024 году: финансовая устойчивость открывает путь к будущим дивидендам

Юнайтед Медикал Груп (ЮМГ) представила финансовые результаты за 2024 год по МСФО. Показатели компании слегка превзошли наши ожидания как по EBITDA, так и по чистой прибыли, что свидетельствует о сохранении операционной устойчивости в условиях непростой рыночной конъюнктуры. Выручка ЮМГ в евро сократилась на 6% г/г, составив 254 млн евро. Снижение числа посещений и госпитализаций на 7–9% г/г было частично компенсировано ростом среднего чека на 2–3% в евро, что позволило смягчить негативный эффект от падения спроса.

Несмотря на снижение выручки, валовая прибыль и EBITDA остались на уровне прошлого года - 116 млн евро и 115 млн евро соответственно. При этом рентабельность по EBITDA достигла рекордных для компании 45,5% против 42,4% в 2023 году. Основной вклад в улучшение маржинальности внесли ослабление рубля к евро и сокращение объема услуг, оказанных в рамках ОМС, что снизило давление на себестоимость. Чистая прибыль выросла на 1% г/г до 104 млн евро, а рентабельность по этому показателю увеличилась до 41% с 38% годом ранее. Положительная динамика чистой прибыли обусловлена улучшением финансового результата: сальдо процентных доходов и расходов в 2024 году составило 6,4 млн евро против отрицательных 11 млн евро в 2023 году, что стало следствием сокращения долговой нагрузки и роста денежных средств на балансе.

Капитальные затраты в 2024 году сократились более чем вдвое - до 7,7 млн евро, что составляет примерно половину годовых амортизационных отчислений. Отсутствие проектов по расширению бизнеса подчеркивает текущий фокус компании на оптимизации и финансовой дисциплине. ЮМГ почти вдвое уменьшила долг - с 102 млн евро до 52 млн евро, а обязательства по аренде снизились на 15% г/г, с 25 млн евро до 21 млн евро, благодаря оптимизации используемых площадей. Согласно графику погашений, в июле 2025 года компании предстоит выплатить 10 млн евро, а оставшиеся 42 млн евро будут погашены в сентябре и декабре 2028 года по ставке 10,9%.

На конец 2024 года денежная позиция ЮМГ достигла рекордных 122 млн евро, что значительно превышает средний уровень 28 млн евро за 2018–2023 годы. Для сравнения, если бы эти средства были направлены на дивиденды, выплата составила бы 1,36 евро, или 125 руб. на акцию, обеспечивая доходность 15% по текущим котировкам. Пока компания не раскрыла планов относительно дивидендной политики. Однако с учетом результатов 2024 года и накопленных средств за предыдущие периоды, потенциальный дивиденд с учетом расходов на погашение долга может составить 1,7 евро, или 157 руб. на акцию, что эквивалентно доходности 19%. Мы предполагаем, что совет директоров вернется к обсуждению дивидендов после публикации результатов за первое полугодие 2025 года, особенно если риторика Центрального банка станет более мягкой, что снизит давление на финансовые рынки.

Наше мнение:

Мы позитивно оцениваем итоги 2024 года для ЮМГ. Компания демонстрирует высокую операционную эффективность, минимизирует капитальные затраты и направляет ресурсы на сокращение долговой нагрузки. Накопленная ликвидность на балансе создает потенциал для будущих выплат акционерам, что со временем может повысить инвестиционную привлекательность акций ЮМГ. На наш взгляд, текущая стратегия компании закладывает прочный фундамент для реализации этого сценария. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции компании и повышаем целевую цену с 890 до 969 руб. за акцию.

КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
7 апреля	Публикации операционных и финансовых результатов: Группа Позитив: Онлайн-мероприятие для инвесторов, итоговая аудированная финансовая и управленческая отчетность за 2024 год, СД рассматривает вопрос выплаты дивидендов за 2024 год Мосгорломбард: Операционные результаты за первый квартал 2025 г. Дивиденды: Черкизово: закрытие реестра по дивидендам 98.92 руб. Корпоративные события: Совкомбанк: Полное завершение консолидации банка ХКФ	
8 апреля		Сырьевые рынки: Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API)
9 апреля	Экономика: ВВП Россия Отчёт Банка России в Госдуме о работе в 2024 году Публикации операционных и финансовых результатов: Сбербанк: Сокращённые результаты по РПБУ за 3М 2025	Экономика: Публикация протоколов FOMC в США Сырьевые рынки: Запасы нефти в США
10 апреля	Экономика: Международные резервы Центрального банка Дивиденды: Аэрофлот: СД рассмотрит вопрос выплаты дивидендов за 2024 год	Экономика: Индекс потребительских цен (ИПЦ) Китая и США Число первичных заявок на получение пособий по безработице в США Сырьевые рынки: Запасы газа в США Отчет WASDE
11 апреля	Экономика: Индекс потребительских цен (ИПЦ) России Дивиденды: Черкизово: последний день с дивидендом 98,92 руб.	Экономика: ВВП Англии Индекс потребительских цен (ИПЦ) Германии Ожидаемая инфляция в США от Мичиганского университета Индекс цен производителей в США (PPI)

ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Полюс	PLZL	2369,24	1727,00	-8,14%	-3,27%	22,15%	ДЕРЖ.	2340	35,50%
Норникель	GMKN	1695,26	112,04	-8,98%	-8,16%	-1,06%	ДЕРЖ.	136	21,39%
Северсталь	CHMF	905,91	1097,00	-5,23%	-5,30%	-14,64%	ДЕРЖ.	1400	27,62%
НЛМК	NLMK	774,80	130,20	-9,18%	-8,75%	-9,26%	ДЕРЖ.	196	50,54%
РУСАЛ	RUAL	519,15	35,21	-11,53%	-7,55%	-0,96%	ПРОД.	33	-6,28%
ММК	MAGN	369,59	33,09	-7,26%	-5,55%	-12,98%	ДЕРЖ.	56	69,26%
АЛРОСА	ALRS	359,48	49,40	-10,60%	-6,79%	-11,50%	ДЕРЖ.	61	23,48%
Распадская	RASP	165,83	253,05	-7,02%	-4,55%	-4,08%	ДЕРЖ.	310	22,51%
ЮГК	UGLD	150,49	0,68	-9,08%	-7,88%	-8,68%	ДЕРЖ.	0,7	3,00%
НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР									
Роснефть	ROSN	4676,98	444,60	-11,08%	-7,24%	-25,41%	ДЕРЖ.	545	22,58%
Лукойл	LKOH	4465,87	6522,50	-7,65%	-5,74%	-8,46%	ПОК.	9060	38,90%
НОВАТЭК	NVTK	3477,78	1158,00	-7,14%	-5,21%	19,58%	НЕЙТР.	1260	8,81%
Газпром Нефть	SIBN	2576,66	544,40	-6,67%	-6,27%	-13,91%	НЕЙТР	660	21,23%
Газпром	GAZP	2999,43	128,00	-13,77%	-8,31%	-0,76%	НЕЙТР.	160	25,00%
Сургутнефтегаз	SNGS	824,91	23,56	-8,06%	-6,06%	-4,77%	ПОК.	37	57,08%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	407,51	53,75	-0,88%	0,62%	-11,12%	НЕЙТР.	52,5	-2,33%
Татнефть	TATN	1346,87	619,10	-9,26%	-7,06%	-7,10%	ПОК.	850	37,30%
Татнефть прив	TATNP	88,33	600,30	-6,66%	-3,58%	-8,92%	ПОК.	850	41,60%
Транснефть	TRNFP	187,89	1221,00	1,16%	-2,35%	2,09%	ПОК.	1510	23,67%
СЕКТОР IT КОМПАНИЙ									
ЯНДЕКС	YDEX	1596,56	4130,00	-6,65%	-7,11%	6,06%	ПОК.	5000	21,07%
OZON	OZON	754,53	3500,00	-4,62%	-5,99%	10,03%	ПОК.	4400	25,71%
Хэдхантер	HEAD	145,71	3099,00	-2,64%	-5,00%	-14,39%	ДЕРЖ.	4100	32,30%
Группа Позитив	POSI	82,78	1302,80	-2,95%	-2,05%	-34,70%	НЕЙТР.	1400	7,46%
Группа Астра	ASTR	85,44	418,10	1,85%	-0,57%	-11,12%	ДЕРЖ.	560	33,94%
МКПАО "БК"	VKCO	60,02	268,60	-4,75%	-5,72%	-11,76%	НЕЙТР.	360	34,03%
Диасофт	DIAS	34,49	3285,00	-7,06%	-5,04%	-24,74%	ДЕРЖ.	4250	29,38%
Софтлайн	SOFL	40,82	105,30	-6,48%	-4,62%	-10,57%	ПОК.	195	85,19%
Каршеринг	DELI	32,17	182,95	-7,08%	-8,55%	-14,25%	ПОК.	280	53,05%
ВУШ	WUSH	21,03	196,00	-2,49%	-5,50%	11,93%	ДЕРЖ.	260	32,65%
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР									
МТС	MTSS	417,76	208,85	-7,01%	-5,75%	1,73%	ДЕРЖ.	250	19,70%
Ростелеком	RTKM	194,91	59,89	-10,48%	-9,31%	-6,57%	ДЕРЖ.	90	50,28%
Ростелеком прив	RTKMP	11,20	54,10	-8,23%	-6,64%	-3,13%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	151,23	15,57	-5,05%	-4,56%	4,01%	НЕЙТР.	15	-3,66%
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР									
ИКС 5	X5	881,66	3262,00	-7,54%	21,26%	21,26%	ПОК.	4500	37,95%
Магнит	MGNT	449,99	4490,50	0,21%	-3,43%	-10,19%	ДЕРЖ.	6000	33,62%
Fix Price	FIXP	135,41	160,00	-6,60%	-7,78%	-5,55%	ДЕРЖ.	200	25,00%
Лента	LENT	171,25	1476,50	5,13%	2,68%	25,34%	ДЕРЖ.	1400	-5,18%
РусАгро	RAGR	135,66	141,50	-6,90%	-9,49%	-8,44%			
Инарктика	AQUA	59,10	685,00	0,51%	-2,07%	13,13%	ПОК.	950	38,69%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	23,38	578,20	-9,88%	-9,44%	-4,11%	ПОК.	870	50,47%
М.видео	MVID	19,78	114,00	-4,12%	-8,32%	27,95%	ДЕРЖ.	134	17,54%
ОКЕЙ	OKEY	8,18	30,31	1,54%	-5,49%	-0,30%	НЕЙТР.	29	-4,32%

Продолжение на следующей странице

ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
СЕКТОР ХИМИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ									
ФосАгро	PHOR	754,60	5880,00	-10,54%	-8,31%	-7,08%	ДЕРЖ.	7700	30,95%
Акрон	AKRN	592,38	16116,00	-1,02%	-1,30%	-8,70%	НЕЙТР.	15200	-5,68%
НКНХ	NKNC	148,15	91,95	-4,07%	-4,52%	2,11%	НЕЙТР.		
НКНХ прив	NKNCP	15,58	71,14	-5,22%	-5,57%	2,27%	НЕЙТР.		
ОргСинтез	KZOS	141,38	79,20	-5,38%	-7,80%	-1,61%	НЕЙТР.		
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР									
Сбербанк	SBER	6159,84	288,77	-6,26%	-5,73%	5,70%	ДЕРЖ.	365	26,40%
Сбербанк прив	SBERP	284,85	288,01	-5,88%	-5,71%	5,25%	ДЕРЖ.	355	23,26%
Т-Технологии	T	815,56	3085,20	-8,07%	-7,76%	14,72%	ПОК.	4750	53,96%
МосБиржа	MOEX	443,67	198,00	-1,88%	-0,53%	1,68%	ДЕРЖ.	270	36,36%
ВТБ	VTBR	387,98	74,25	-11,72%	-9,02%	-5,04%	ДЕРЖ.	100	34,68%
Совкомбанк	SVCB	319,82	15,85	-5,46%	-7,23%	12,22%	ПОК.	22	38,85%
МКБ	CBOM	269,21	8,03	-13,50%	-11,85%	-19,87%	ПРОД.	6	-25,32%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	174,90	382,01	-4,30%	-4,04%	6,14%	ДЕРЖ.	428	12,04%
Европлан	LEAS	79,16	664,80	-3,51%	-4,77%	-5,03%	ДЕРЖ.	950	42,90%
Ренессанс страхование	RENI	62,94	112,58	-10,05%	-9,56%	3,88%	ПОК.	165	46,56%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	47,86	1382,00	-8,54%	-7,12%	7,76%	ДЕРЖ.	1850	33,86%
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Интер РАО	IRAO	367,38	3,55	-2,31%	-2,19%	-5,17%	ПОК.	5,93	66,92%
РусГидро	HYDR	205,32	0,47	-7,43%	-5,99%	-9,99%	ДЕРЖ.	0,60	28,34%
Россети	FEES	148,28	0,07	-8,04%	-3,66%	-7,64%	НЕЙТР.	0,06	-15,61%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	119,93	14,07	-6,57%	-6,20%	1,37%	НЕЙТР.		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	18,47	198,00	-2,32%	-3,91%	-6,47%	НЕЙТР.		
Юнипро	UPRO	108,89	1,78	-0,78%	-1,98%	-1,44%	ПЕРЕСМ.		
МосЭнерго	MSNG	84,41	2,14	-10,38%	-9,11%	-8,72%	НЕЙТР.	2,48	15,83%
ОГК-2	OGKB	46,01	0,34	-6,89%	-5,95%	2,33%	НЕЙТР.	0,35	2,01%
ТГК-1	TGKA	25,92	0,00672	-10,66%	-11,43%	-11,53%	ДЕРЖ.	0,008	18,98%
ЭЛС-Энерго	ELFV	17,47	0,50	-4,74%	2,17%	-4,48%	НЕЙТР.	0,57	14,32%
СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР									
ПИК	PIKK	326,15	516,50	-0,60%	-2,73%	3,38%	ПРОД.	600,00	16,17%
Самолет	SMLT	68,72	1164,00	-8,38%	-8,09%	15,71%	ДЕРЖ.	1480,00	27,15%
ЛСР	LSRG	86,85	843,00	-2,75%	-0,82%	1,71%	ДЕРЖ.	890,00	5,58%
Эталон	ETLN	23,47	61,22	-8,00%	-11,15%	12,87%	ДЕРЖ.	74,00	20,88%
ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Мать и Дитя	MDMG	74,84	998,00	-5,85%	-0,07%	10,72%	ДЕРЖ.	1200,00	20,24%
ЮМГ	GEMC	69,37	770,80	-5,47%	-5,45%	1,88%	ДЕРЖ.	969,00	25,71%
Промомед	PRMD	81,19	382,05	-7,81%	-6,05%	-2,79%	ДЕРЖ.	460,00	20,40%
Озон Фармацевтика	OZPH	56,12	51,08	-2,87%	-0,82%	6,42%	ПОК.	70,00	37,04%
ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР									
Аэрофлот	AFLT	264,23	66,10	-3,50%	-3,09%	13,97%	ДЕРЖ.	80,00	21,03%
Совкомфлот	FLOT	203,32	86,67	-7,51%	-4,73%	-9,06%	ПОК.	126,00	45,38%
НМТП	NMTP	176,71	9,18	-5,56%	-2,44%	2,51%	ДЕРЖ.	12,00	30,72%
Камаз	KMAZ	75,67	109,20	-3,87%	-4,13%	-3,87%	ДЕРЖ.	130,00	19,05%
Соллерс	SVAV	21,17	687,50	-5,56%	-4,18%	0,36%	ПОК.	1000,00	45,45%
ДВМП (FESCO)	FESH	162,82	55,72	-12,43%	-8,64%	-5,72%	ДЕРЖ.	60,00	7,68%

ОБЯЗАТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий аналитический обзор подготовлен аналитиками ООО «ББР БРОКЕР» и в полной мере отражает личное мнение аналитиков об анализируемой компании (компаниях) и ее (их) ценных бумагах, отраслях экономики, рынках, направлениях и трендах. Мнения аналитиков могут не совпадать. Как ранее опубликованные, так и будущие аналитические обзоры ООО «ББР БРОКЕР» могут содержать определенную информацию и (или) выводы, не соответствующие изложенному в настоящем аналитическом обзоре.

Настоящий аналитический обзор предназначен для использования только в качестве информации общего характера и основан на доступной в настоящее время публичной информации, которую ООО «ББР БРОКЕР» считает надежной.

ООО «ББР БРОКЕР» не предоставляет никаких гарантий и заверений в том, что такая информация является полной и достоверной, и соответственно, на нее нельзя полагаться как на абсолютно полную и всесторонне достоверную информацию. Содержащиеся в настоящем аналитическом обзоре информация и выводы не являются рекомендацией (в том числе индивидуальной инвестиционной рекомендацией), офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг или иных инвестиций, опционов, фьючерсов, а равно каких-либо иных финансовых инструментов.

Настоящий обзор не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в настоящем аналитическом обзоре, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, инвестиционным целям и (или) ожиданиям.

Услуги, ценные бумаги и инвестиции, о которых идет речь в данном аналитическом обзоре, могут быть недоступными для всех (или не соответствующих определенным требованиям) получателей финансовых услуг.

В аналитическом отчете может содержаться информация о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, в отношении которых поручения физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, будут исполнены брокером только в случае положительного результата тестирования, либо в случае, предусмотренном в пункте 7 статьи 3.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

Никто ни при каких обстоятельствах не должен рассматривать, содержащуюся в настоящем аналитическом обзоре информацию в качестве предложения финансовых инструментов, как это определено в разделе 1 Внутреннего стандарта НАУФОР «Требования к взаимодействию с физическими лицами при предложении финансовых инструментов, а также услуг по совершению необеспеченных сделок».

Настоящий аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не направлен на побуждение к приобретению определенных ценных бумаг и (или) заключению определенных договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Настоящий аналитический обзор не может быть воспроизведен, изменен (переработан) или скопирован полностью или в какой-либо части без письменного согласия ООО «ББР БРОКЕР», настоящий аналитический обзор предоставляется исключительно для личного использования.

Аналитические обзоры ООО «ББР БРОКЕР» предоставляются в отношении компаний и (или) инвестиций только на внутреннем российском рынке. Аналитические обзоры ООО «ББР БРОКЕР» никогда не должны использоваться для незаконной деятельности.