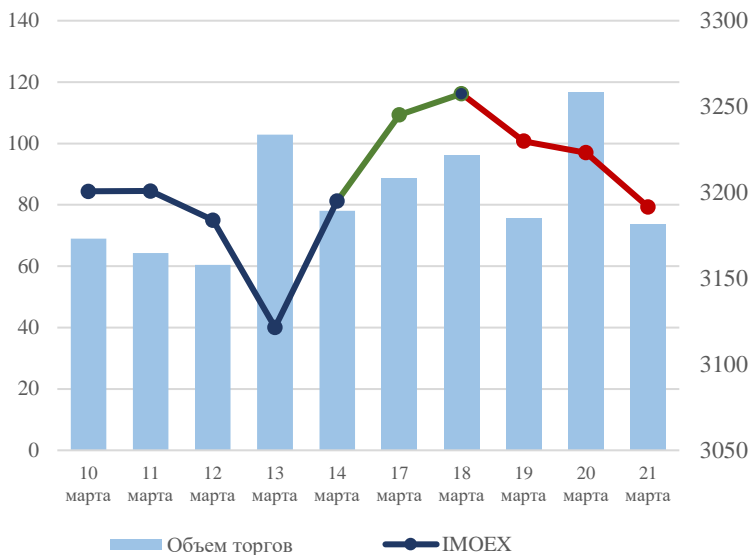




ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Российский рынок акций: баланс между внешними новостными факторами, внутренней макроэкономической стабильностью и постепенным раскрытием корпоративных показателей

Американский рынок: первая остановка после трехнедельного падения

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

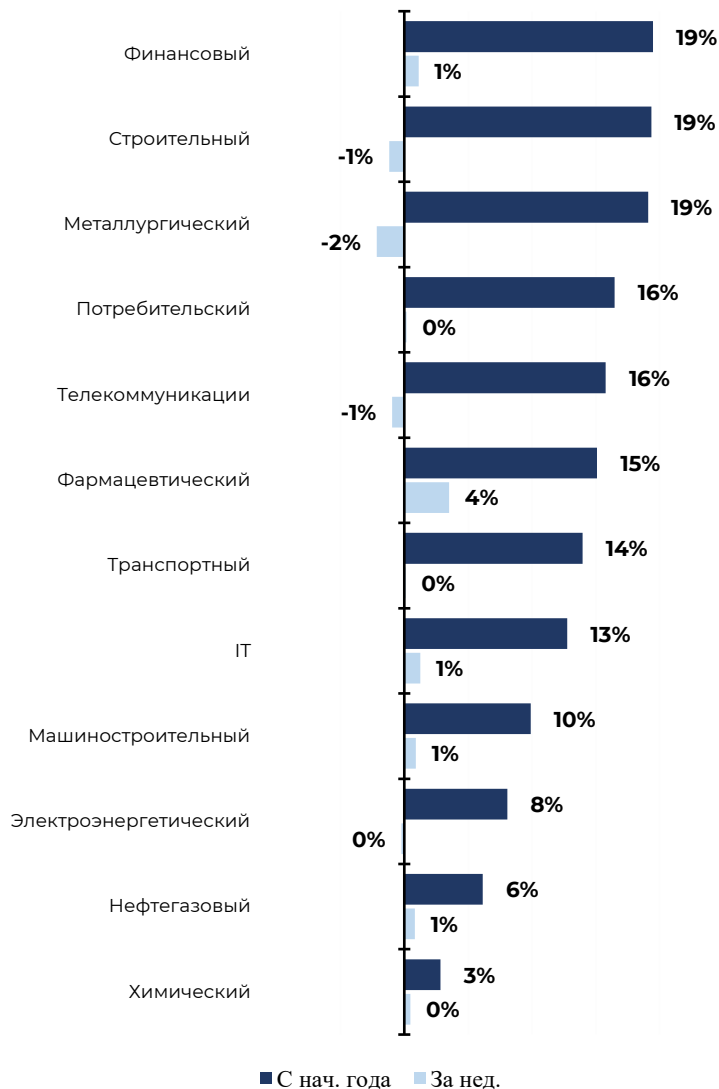
Недельная инфляция в России: замедление темпов роста цен при сохраняющемся давлении

Монетарная политика ЦБ в марте 2025 года: осторожность с намеком на смягчение

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

Нефть: санкционное давление на иранскую нефть и неопределенность в механизмах компенсации цен от стран ОПЕК+

ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ



Мультипликаторы оценки компаний | Изменение котировок акций | Календарь новостей | Фондовый рынок | Сырьевые рынки | Экономика | Ключевые события недели

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Полюс | РУСАЛ | Татнефть | РусГидро
| Ренессанс | МТС | Аэрофлот
| Совкомфлот | Диасофт | Делимобиль

Металлургический сектор

ММК в 4 квартале 2024 года: операционные вызовы и перспективы восстановления

Русал: сделка с индийскими партнерами по приобретению доли в Pioneer Aluminium Industries

Нефтегазовый сектор

Роснефть: финансовые итоги под давлением операционных и долговых факторов

Электроэнергетический сектор

РусГидро между поддержкой ДФО и долговым бременем

Интер РАО: дивиденды на уровне ожиданий

Финансовый сектор

Совкомбанк: Финансовые результаты за 2024 год и прогнозы на 2025 год

Химический сектор

ФосАгро: перенос дивидендного решения в условиях финансовой осмотрительности

IT сектор

Регулирование маркетплейсов в России: новые правила и их влияние на Ozon и e-commerce

IT сектор

Группа Русагро: рост выручки на фоне операционных вызовов

Инарктика: устойчивость выручки и акцент на долгосрочный рост

Строительный сектор

Группа ЛСР: высокая адаптация и приверженность к устойчивой дивидендной политике

	Закрытие недели	Δ Изменения за период		
		1 нед	1 месяц	С нач. года
Российский рынок				
Индекс МосБиржи	3191,61	-0,11%	1,46%	12,84%
Индекс РТС	1187,89	0,99%	6,98%	35,55%
CNY/RUB_TOM	11,6019	-2,28%	-3,92%	-13,59%
RGBI TR	649,59	0,88%	4,72%	7,56%
RUSFAR 3-мес,%	21,09	-20	-66	-105
Международные рынки				
S&P500	5667,56	0,51%	-3,11%	-4,63%
DXU	104,09	0,36%	-2,32%	-4,44%
EUR/USD	1,08	-0,59%	3,17%	4,94%
Europe 600 STOXX	549,67	0,56%	-2,39%	8,16%
U.S. 10 YR Treasury Note,%	4,25	-1,39%	2,16%	-7,61%
Сырьевые товары				
<i>Нефть и газ</i>				
Брент, \$/бар	72,16	2,24%	0,75%	-5,69%
Юралс, \$/бар	64,11	2,18%	-3,80%	-9,22%
Природный газ, \$/млн BTU	3,98	-3,02%	-3,44%	18,66%
<i>Металлы</i>				
Золото, \$/унц	3023,65	1,35%	4,60%	14,61%
Серебро, \$/унц	33,013	-2,24%	4,28%	11,50%
Медь, \$/фунт	5,0875	4,48%	11,17%	25,94%
Никель, \$/тонна	16210	-2,05%	1,76%	6,36%
Палладий, \$/унц	947,5	-1,04%	1,01%	4,87%
Платина, \$/унц	976,2	-3,35%	0,99%	4,45%
<i>Сельскохозяйственные культуры</i>				
Пшеница, цент/бушель	558,25	0,22%	4,93%	5,48%
Кукуруза цент/бушель	464,25	1,25%	5,45%	3,00%

Ключевые события недели
Экономика
Сырьевые рынки
Фондовый рынок
Календарь новостей
Изменение котировок акций
Мультипликаторы оценки компаний

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Основные события

Российский рынок акций сохранял волатильность в диапазоне 3150–3350 пунктов, оставаясь в рамках устоявшегося коридора, сформированного еще в середине февраля. Инвесторы находились под влиянием ключевых информационных поводов, среди которых выделялся телефонный разговор между президентами России и США, привлекая значительное внимание участников рынка. Параллельно важным фокусом стали финансовые результаты российских компаний за 2024 год, опубликованные на этой неделе эмитентами. Эти данные предоставили участникам рынка дополнительную основу для оценки операционной устойчивости и инвестиционной привлекательности бизнеса в текущих условиях.

Решение Банка России сохранить ключевую ставку на уровне 21% полностью соответствовало консенсус-прогнозам аналитиков, что предопределило сдержанную реакцию фондового рынка. Отсутствие неожиданных изменений в денежно-кредитной политике позволило индексу МосБиржи продолжить движение в привычном диапазоне без значительных всплесков активности. Текущая ситуация отражает баланс между внешними новостными факторами, внутренней макроэкономической стабильностью и постепенным раскрытием корпоративных показателей, что формирует умеренно нейтральный фон для краткосрочной динамики российского рынка акций.

Рынок акций США продемонстрировал скромный рост, компенсируя заметное снижение, зафиксированное в первые две недели марта. Федеральная резервная система, в полном соответствии с ожиданиями аналитиков, сохранила базовую процентную ставку в диапазоне 4,25–4,5%, что не вызвало значительных колебаний на рынке. Участники торгов продолжают ориентироваться на перспективы денежно-кредитной политики в 2025 году, где текущие прогнозы предполагают два этапа снижения ставки. Такой сценарий рассматривается как фактор умеренной поддержки для американских фондовых площадок в среднесрочной перспективе, способный усилить позитивную динамику индексов на фоне стабилизации макроэкономических ожиданий. Текущий подъем отражает восстановление уверенности инвесторов после мартовской коррекции, подкрепленное предсказуемостью действий ФРС и надеждами на постепенное смягчение финансовых условий.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Недельная инфляция в России: замедление темпов роста цен при сохраняющемся давлении

За период с 11 по 17 марта 2025 года индекс потребительских цен (ИПЦ) в России увеличился на 0,06%, что указывает на замедление темпов роста по сравнению с предыдущей неделей, когда прирост составил 0,11%. По предварительным данным, с начала марта ИПЦ прибавил 0,23%, а с начала года - 2,28%, демонстрируя более сдержанную динамику в сравнении с аналогичным периодом 2024 года, когда эти показатели достигали 0,39% и 1,95% соответственно. Среднедневной рост цен сократился с 0,029% в феврале до 0,014% в марте, что подтверждает тенденцию к ослаблению инфляционного давления.

На товарных рынках сохраняется разнонаправленная динамика: непродовольственные товары, включая лекарства и одежду, продолжили демонстрировать устойчивый рост цен, тогда как стоимость бытовой электроники несколько снизилась. Это снижение может быть связано с недавним укреплением рубля, которое начало оказывать благоприятное влияние на внутренние ценовые тренды. По нашим расчетам, базовая инфляция за отчетную неделю опустилась ниже 0,1%, что дополнительно подчеркивает замедление ключевых инфляционных процессов.

Банк России в свою очередь представил обновленные данные по инфляционным ожиданиям, зафиксировав их снижение как среди домохозяйств, так и среди предприятий. В марте инфляционные ожидания населения сократились с 13,7% до 12,9%, а аннуализированные ожидания бизнеса снизились с 7,1% до 5,2%. Эти изменения отражают постепенное улучшение восприятия ценовой стабильности, что согласуется с наблюдаемым замедлением недельной динамики ИПЦ. Тем не менее инфляционное давление остается на повышенном уровне, а риски ускорения роста цен сохраняют актуальность, смещая баланс неопределенности в сторону потенциального ужесточения условий.

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

Монетарная политика ЦБ в марте 2025 года: осторожность с намеком на смягчение

На мартовском заседании Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 21%, заняв выжидательную позицию, но слегка скорректировал риторику в сторону большей гибкости. Регулятор подчеркнул, что жесткость текущих денежно-кредитных условий достаточна для достижения инфляционной цели в 4% к 2026 году, однако длительное поддержание высоких ставок остается необходимым. В отличие от февральских формулировок, акцент сместился с оценки целесообразности повышения ставки на готовность рассмотреть такой шаг только при недостаточном замедлении инфляции. Председатель ЦБ Эльвира Набиуллина на пресс-конференции отметила снижение вероятности ужесточения политики, исключив при этом обсуждение смягчения на текущем этапе.

Инфляционное давление, хотя и ослабло в первой половине марта, остается значительным: базовая инфляция, по нашим оценкам, снизилась с 10% в феврале до 6% в марте, но устойчивая часть роста цен сохраняет повышенный уровень. Внутренний спрос продолжает опережать возможности предложения, несмотря на сдержанную кредитную активность и высокую склонность населения к сбережениям. Инфляционные ожидания домохозяйств и бизнеса снизились благодаря укреплению рубля, однако остаются выше комфортных значений, а прогнозы аналитиков на 2026 год даже выросли. Экономика демонстрирует признаки замедления, но отклонение от сбалансированного роста сохраняется, подкрепленное напряженностью на рынке труда и опережающим ростом зарплат над производительностью.

Денежно-кредитные условия остаются жесткими из-за политики ЦБ и автономных факторов. Реальные ставки снизились незначительно, несмотря на номинальное уменьшение после февраля. Баланс рисков смещен в сторону проинфляционных факторов - высокого спроса, инфляционных ожиданий и ухудшения внешнеторговых условий, тогда как дезинфляционные перспективы связаны с замедлением кредитования и улучшением геополитического фона. Регулятор прогнозирует инфляцию в диапазоне 7,0–8,0% в 2025 году, подчеркивая необходимость сохранения текущей политики для ее возвращения к цели.

Мы ожидаем, что при сохранении текущих трендов ЦБ может перейти к более мягкому тону на апрельском заседании, хотя снижение ставки в ближайший месяц маловероятно из-за недостатка данных и влияния бюджетных расходов начала года. Улучшение геополитической ситуации позволяет скорректировать наш прогноз: к концу 2025 года ключевая ставка может снизиться до 17%, что открывает потенциал для доходностей 5–10-летних ОФЗ на уровне 13%. Это предполагает ориентацию инвесторов на долгосрочную ставку в 10% с премией около 300 базисных пунктов, что соответствует историческим уровням до 2013 года. Текущая позиция ЦБ отражает баланс между контролем инфляции и готовностью к постепенному смягчению в случае устойчивой дезинфляции.

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

Нефть: санкционное давление на иранскую нефть и неопределенность в механизмах компенсации цен от стран ОПЕК+

За прошедшую неделю стоимость барреля нефти марки Brent увеличилась 2.24% достигнув уровня около 72 долл. за баррель. Рост котировок был обусловлен усилением санкционного давления со стороны США на экспорт иранской нефти, а также обострением геополитической напряженности на Ближнем Востоке. Эти факторы подогрели рыночные ожидания, хотя участники рынка проявили умеренную реакцию. Страны ОПЕК+ представили план компенсации избыточной добычи, который призван частично нивелировать влияние предстоящего с апреля увеличения объемов производства нефти. Однако эффективность этого механизма остается под вопросом, так как вероятность полного выполнения компенсационных мер оценивается как невысокая, что ограничивает потенциал для более выраженного ценового роста.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | ММК

ММК	
Сектор	Металлургический
Код	MAGN
ISIN	RU0009084396
Цена*	39,47
1Н	0,39%
СНГ	3,81%
Рын. Кап., млрд руб	443,29
Free Float	20%
*Цена закрытия на 21.03.2025	

ММК в 4 квартале 2024 года: операционные вызовы и перспективы восстановления

ММК представил финансовые итоги за 4 квартал 2024 года, отражающие сложные рыночные условия.

Выручка компании сократилась на 10% по сравнению с предыдущим кварталом, а показатель EBITDA продемонстрировал более значительное снижение — на 37%, что обусловлено уменьшением объемов реализации и падением цен на стальную продукцию.

Рентабельность по EBITDA достигла минимального уровня с 2016 года, составив 14%. Несмотря на снижение операционной прибыльности и рост капитальных вложений на 15% кв/кв, обусловленный сезонными факторами, свободный денежный поток (СДП) показал улучшение по сравнению с 3 кварталом. Это стало возможным благодаря сокращению оборотного капитала на 12 млрд рублей, преимущественно за счет оптимизации запасов. Тем не менее СДП за 4 квартал составил всего 6 млрд рублей, что эквивалентно доходности 1% и уступает как нашим ожиданиям на 5%, так и консенсусу на 24%.

Наше мнение:

Перспективы дивидендных выплат за второе полугодие 2024 года представляются маловероятными, учитывая низкий уровень СДП, доходность которого не превышает 2%. Руководство компании отметило, что в начале 2025 года спрос на металлопродукцию продолжает испытывать давление из-за высокой ключевой ставки и сезонного спада активности. Вместе с тем ММК планирует существенно сократить капитальные затраты в текущем году, что соответствует нашим прогнозам и может оказать поддержку свободному денежному потоку в среднесрочной перспективе.

Оценивая итоги квартала, мы считаем, что текущие слабые результаты уже учтены в рыночной стоимости акций компании. Хотя в ближайшие месяцы восстановление операционных показателей представляется ограниченным, долгосрочные перспективы ММК остаются умеренно позитивными. Потенциальное снижение ключевой ставки во второй половине 2025 года, а также улучшение геополитической конъюнктуры могут стать катализаторами роста. На текущий момент акции компании оцениваются с коэффициентом EV/EBITDA на 2026 год на уровне 2, что предполагает дисконт около 50% относительно аналогичного показателя «Северстали». Это указывает на сохраняющуюся привлекательность акций для инвесторов, ориентированных на долгосрочный горизонт, несмотря на текущие операционные трудности.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Русал

Русал	
Сектор	Металлургический
Код	RUAL
ISIN	RU000A1025V3
Цена*	41,90
1Н	-0,71%
СНГ	17,86%
Рын. Кап., млрд руб	641,45
Free Float	18%
*Цена закрытия на 21.03.2025	

Русал: сделка с индийскими партнерами по приобретению доли в Pioneer Aluminium Industries

РУСАЛ сообщил о заключении соглашения с индийскими компаниями Pioneer и KCar о поэтапном приобретении акций глиноземного завода Pioneer Aluminium Industries. Актив, расположенный в Индии, обладает проектной мощностью 1,5 млн тонн глинозема в год. Согласно условиям сделки, РУСАЛ планирует консолидировать до 50% акций предприятия в три этапа. На первом этапе компания приобретет 26% акций за \$243,75 млн с учетом возможных корректировок, связанных с оборотным капиталом и долговой нагрузкой завода. Последующие этапы покупки будут осуществляться по той же цене за акцию. Совладельцы Pioneer Aluminium Industries, в свою очередь, обязуются обеспечивать поставки бокситов и получать глинозем в объемах, пропорциональных их оставшейся доле.

Наше мнение:

Данная сделка продолжает курс РУСАЛа на восстановление самообеспеченности глиноземом, утраченной в 2022 году из-за геополитических и рыночных потрясений. Напомним, что в 2024 году компания уже приобрела 30%-ную долю в китайском предприятии Hebei Wenfeng за \$316 млн, что обеспечило доступ к 1,4 млн тонн глинозема в год на пропорциональной основе. Это позволило сократить зависимость от закупок глинозема у третьих сторон с более чем 30% до 15–20%. Приобретение 26% акций индийского завода дополнительно снизит этот показатель до 10–15%, а консолидация 50% акций в перспективе может практически ликвидировать потребность в сторонних поставках.

Стратегическая цель связана с усилением контроля над цепочкой поставок, минимизация рисков, связанных с волатильностью цен на глинозем (как это наблюдалось в 2024 году), и снижение операционных издержек в долгосрочной перспективе. Кроме того, сделка потенциально снимает с повестки необходимость реализации капиталоемкого проекта строительства собственного глиноземного завода в Усть-Луге — мы ожидаем разъяснений от менеджмента компании по этому вопросу.

Стоит отметить, что сделка с Pioneer Aluminium Industries отличается высокой удельной стоимостью: \$625 за тонну годовой мощности против \$219/т в случае с Hebei Wenfeng. Разница в \$406/т может быть обусловлена как качественными характеристиками индийского актива (например, более современные технологии или доступ к сырьевой базе), так и спецификой переговорного процесса. Сумма первого этапа (\$243,75 млн) составляет порядка 16% денежных средств РУСАЛа по состоянию на конец 2024 года и лишь 3% от рыночной капитализации компании. Это относительно скромный масштаб инвестиций, особенно с учетом долгосрочных выгод.

С точки зрения финансовых и операционных перспектив, сделка выглядит логичным шагом в рамках стратегии компании. Однако высокая удельная стоимость актива и отсутствие немедленного эффекта на производственные показатели ограничивают ее влияние на котировки акций РУСАЛа в краткосрочной перспективе. Мы оцениваем новость как нейтральную для инвесторов: потенциал роста стоимости акций будет зависеть от успешной интеграции актива и динамики мировых цен на глинозем в 2025–2026 годах. Дополнительным фактором станет реакция рынка на возможный пересмотр планов по Усть-Луге, что требует дальнейшего мониторинга.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Роснефть

Роснефть

Сектор	Нефтегазовый
Код	ROSN
ISIN	RU000A0J2Q06
Цена *	533,65
1Н	0,72%
СНГ	-10,47%
Рын. Кап., млрд руб	5665,79
Free Float	11%
*Цена закрытия на 21.03.2025	

Роснефть: финансовые итоги под давлением операционных и долговых факторов

Роснефть представила сокращенные финансовые результаты за 4 квартал и весь 2024 год. Показатель EBITDA за последний квартал достиг 708 млрд рублей, что на 2% ниже наших ожиданий, в то время как чистая прибыль за тот же период составила 158 млрд рублей, отклонившись от прогноза на 23%. По итогам года чистая прибыль сократилась на 14%, остановившись на уровне 1,084 трлн рублей. Операционная деятельность компании продемонстрировала неожиданный рост производственных расходов, которые увеличились на 33% при сокращении объемов добычи нефти. Этот фактор, вероятно, стал одной из причин отклонения результатов от наших оценок. Кроме того, в четвертом квартале, судя по данным, была проведена переоценка отложенных налоговых активов и обязательств, что также могло повлиять на итоговые показатели. Дополнительное давление оказали прочие расходы, превысившие прогнозные значения, что может быть связано с увеличением чистых финансовых затрат, снижением доходов от совместных предприятий или разовыми корректировками.

Наше мнение:

Финансовая структура компании вызывает дополнительные вопросы. На конец 2024 года «Чистый долг/EBITDA» составил 1,2, что указывает на рост чистого долга за год на 800 млрд рублей. При этом отчет о движении денежных средств отражает чистые заимствования в объеме 708 млрд рублей. Учитывая заявленный свободный денежный поток в размере 1,3 трлн рублей за год - цифру, которую мы не можем независимо подтвердить, — привлечение значительных заемных средств в условиях высоких процентных ставок выглядит недостаточно обоснованным. Возможные объяснения могут включать потребности в финансировании капитальных вложений или иные нераскрытые факторы, однако это требует дальнейшего анализа.

В части дивидендной политики мы ожидаем, что «Роснефть» направит на выплаты 50% чистой прибыли, что соответствует финальному дивиденду в размере 14,7 рубля на акцию и обеспечивает доходность на уровне 2,7%. На фоне текущих результатов и сохраняющейся неопределенности относительно долговой нагрузки мы подтверждаем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» акции компании. Несмотря на способность генерировать значительный денежный поток, операционные и финансовые вызовы ограничивают потенциал роста стоимости акций в краткосрочной перспективе, требуя от инвесторов взвешенного подхода к оценке перспектив.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| РусГидро

РусГидро

Сектор	Электроэнергетический
Код	HYDR
ISIN	RU000A0JPKH7
Цена *	0,52
1Н	-2,00%
СНГ	-0,77%
Рын. Кап., млрд руб	229,47
Free Float	15%
*Цена закрытия на 21.03.2025	

РусГидро между поддержкой ДФО и долговым бременем

РусГидро может рассчитывать на компенсацию выпадающих доходов, связанных с интеграцией Дальневосточного федерального округа (ДФО) в ценовую зону оптового рынка электроэнергии. Предполагаемый объем поддержки составляет 17 млрд рублей, которые планируется распределить на период 2025–2027 годов. Окончательное решение о предоставлении средств будет принято правительственной комиссией по развитию электроэнергетики.

Наше мнение:

Сумма в 17 млрд рублей представляет собой значительную величину для сегмента дальневосточных энергокомпаний, эквивалентную примерно 15% прогнозной EBITDA этого направления за указанный трехлетний период. Однако в контексте консолидированных финансовых показателей РусГидро данная компенсация выглядит менее существенной, составляя менее 3% совокупной EBITDA за те же годы. Инициатива не стала неожиданностью для рынка: еще в конце января 2025 года появились сведения о разработке мер по улучшению экономической устойчивости компании, включая компенсацию потерь от недостаточной регулируемости тарифов на тепло-снабжение в регионе. Именно тогда в планах уже фигурировала сумма в 17 млрд рублей, что снижает новостную значимость текущего сообщения.

Несмотря на потенциальный позитивный эффект от дополнительных поступлений, общая инвестиционная стратегия «РусГидро» продолжает оказывать давление на финансовую структуру компании. Амбициозная программа капитальных вложений требует наращивания долговой нагрузки, что ограничивает возможности для возобновления дивидендных выплат в обозримой перспективе — по нашим оценкам, до 2029 года. В этой связи мы сохраняем сдержанный прогноз относительно динамики акций компании, учитывая долгосрочные риски, связанные с балансом между инвестициями и финансовой устойчивостью.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Интер РАО

Интер РАО

Сектор	Электроэнергетический
Код	IRAO
ISIN	RU000A0JPNM1
Цена*	3,74
ТН	-0,36%
СНГ	-0,27%
Рын. Кап., млрд руб	391,66
Free Float	32%
*Цена закрытия на 21.03.2025	

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Совкомбанк

Совкомбанк

Сектор	Финансовый
Код	SVCVB
ISIN	RU000A0ZZAC4
Цена*	18,36
ТН	3,18%
СНГ	30,03%
Рын. Кап., млрд руб	384,18
Free Float	10%
*Цена закрытия на 21.03.2025	

Интер РАО: дивиденды на уровне ожиданий

Совет директоров «Интер РАО» по итогам 2024 года предложил акционерам утвердить дивиденд в размере 0,3537 рубля на одну акцию. Общая сумма выплат составит 36,9 млрд рублей, что соответствует 25% чистой прибыли компании, рассчитанной по МСФО, и равной 147,5 млрд рублей. Дивидендная доходность на основе текущих рыночных котировок оценивается на уровне 9,4%, а дата закрытия реестра для участия в распределении прибыли установлена на 9 июня 2025 года.

Наше мнение:

Финансовые результаты, опубликованные в конце февраля, и действующая дивидендная политика компании, предполагающая направление на выплаты четверти чистой прибыли по МСФО, полностью согласуются с предложенным размером дивиденда. На фоне текущей конъюнктуры рынка доходность в 9,4% нельзя назвать выдающейся, однако в сравнении с другими участниками энергетического сектора «Интер РАО» демонстрирует относительно привлекательные показатели. Дополнительным фактором, поддерживающим инвестиционную привлекательность компании, выступает ее устойчивое финансовое положение, подкрепленное сильным балансом и умеренной рыночной оценкой. В этой связи мы рассматриваем данное решение как ожидаемое и нейтральное с точки зрения краткосрочного влияния на рынок, сохраняя при этом умеренно позитивный взгляд на перспективы движения котировок в среднесрочной перспективе.

Совкомбанк: Финансовые результаты за 2024 год и прогнозы на 2025 год

Совкомбанк представил финансовые результаты за 2024 год по МСФО. Итоги года демонстрируют устойчивый рост ключевых операционных показателей на фоне значительных структурных изменений, включая интеграцию приобретенных активов, однако давление со стороны процентного риска и увеличения резервов оказало заметное влияние на чистую прибыль.

Чистые процентные доходы группы выросли на 14% г/г, что стало следствием увеличения кредитного портфеля на 40% г/г до вычета резервов, во многом благодаря присоединению Хоум Банка. Тем не менее, чистая процентная маржа сократилась с 6,5% в 2023 году до 5,4% в 2024 году из-за опережающего роста стоимости фондирования. Менеджмент подчеркнул, что в отчетном периоде банк столкнулся с крупнейшим процентным риском в своей истории, оценив связанные с этим потери примерно в 60 млрд рублей.

Комиссионные доходы показали впечатляющий рост на 39% г/г, достигнув 48,6 млрд рублей, что обусловлено увеличением доходов от выдачи банковских гарантий на 46% г/г до 17,1 млрд рублей. Чистые небанковские доходы удвоились, главным образом за счет страхового сегмента, усиленного приобретением и интеграцией компании «Инлайф Страхование».

Операционные расходы выросли на 40% г/г, что связано с увеличением затрат на персонал и интеграцию новых активов. В то же время расходы на резервы увеличились на 127% г/г до 74 млрд рублей, частично из-за одновременных затрат первого дня на резервы по Хоум Банку в размере 5,4 млрд рублей. Без учета этого фактора стоимость риска увеличилась с 1,8% в 2023 году до 2,6% в 2024 году.

Качество кредитного портфеля остается на приемлемом уровне, но рост доли кредитов второй стадии в сегменте юридических лиц в четвертом квартале 2024 года с 2,9% до 4,7% сигнализирует о потенциальных рисках увеличения резервов в будущем.

Итоговая чистая прибыль за 2024 год составила 77 млрд рублей, что на 19% ниже прошлогоднего уровня, при рентабельности акционерного капитала 26%. Снижение чистой прибыли на акцию на 28% связано с ростом числа акций и увеличением выплат по субординированному долгу. Несмотря на это, менеджмент сохраняет оптимизм относительно 2025 года, прогнозируя умеренный рост кредитного портфеля в пределах 10% (без учета неорганических факторов) и стабильность рентабельности акционерного капитала на текущих уровнях. Основными драйверами роста прибыли должны стать постепенное восстановление чистой процентной маржи за счет снижения стоимости фондирования, а также дальнейшее увеличение непроцентных доходов от банковских гарантий, страхования и других сегментов. При этом соотношение операционных доходов и расходов в 2025 году, по ожиданиям руководства, останется на уровне 2024 года с перспективой его оптимизации в более долгосрочной перспективе.

Наше мнение:

С учетом озвученных прогнозов и данных презентации, акции Совкомбанка на текущий момент торгуются с мультипликаторами P/E и P/BV на 2025 год (без учета субординированного долга) на уровнях 4,2 и 1,1 соответственно. Это отражает умеренную оценку рынка, которая балансирует между позитивными ожиданиями роста непроцентных доходов и сдерживающим эффектом от процентного давления и повышенных резервов. В краткосрочной перспективе динамика котировок будет зависеть от способности банка реализовать заявленные операционные улучшения и минимизировать риски, связанные с качеством портфеля юридических лиц. В целом, результаты 2024 года подтверждают стратегическую устойчивость Совкомбанка в условиях интеграции активов, хотя инвесторам стоит внимательно отслеживать влияние макроэкономических факторов на маржу и резервы в предстоящем году.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| ФосАгро

ФосАгро

Сектор	Химический
Код	PHOR
ISIN	RU000A0JRK8
Цена*	6610,00
ТН	1,32%
СНГ	4,46%

Рын. Кап., млрд руб	858,97
Free Float	26%
*Цена закрытия на 21.03.2025	

ФосАгро: перенос дивидендного решения в условиях финансовой осмотрительности

Совет директоров «ФосАгро» принял решение о переносе годового собрания акционеров, на котором планируется обсудить распределение дивидендов за 2024 год, с первоначально запланированной даты 9 апреля на 29 мая 2025 года. Рекомендованный размер выплат остался неизменным - 171 рубль на акцию, что сохраняет предложенный максимальный уровень. Соответственно, дата закрытия реестра для участия в распределении прибыли скорректирована с 20 апреля на 9 июня.

Данное решение соответствует нашим ожиданиям, учитывая сложившуюся финансовую ситуацию компании. Отрицательный свободный денежный поток и сохраняющиеся высокие процентные ставки, как и в предыдущем году, побудили менеджмент отложить рассмотрение дивидендов за четвертый квартал 2024 года. Вероятно, акционеры утвердят выплаты одновременно с дивидендами за первый квартал 2025 года, что позволит компании оптимизировать управление ликвидностью в условиях текущей конъюнктуры. Рекомендованная сумма в 171 рубль на акцию отражает коэффициент распределения на уровне 81% от скорректированной чистой прибыли и обеспечивает дивидендную доходность в 2,6%.

Несмотря на стабильность дивидендных намерений, мы сохраняем сдержанную позицию относительно инвестиционной привлекательности акций «ФосАгро». Ограниченный потенциал роста котировок до целевых уровней, наряду с заметным укреплением рубля с начала года, снижает перспективы краткосрочной доходности. Перенос сроков принятия решения подчеркивает осторожный подход компании к финансовому планированию, однако не снимает вопросов о ее способности генерировать устойчивый рост стоимости в текущих макроэкономических условиях.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| IT сектор

Регулирование маркетплейсов в России: новые правила и их влияние на Ozon и e-commerce

Федеральная антимонопольная служба (ФАС), как сообщают «Ведомости», подтвердила, что текущего законодательства достаточно для эффективного контроля за деятельностью маркетплейсов, и необходимости в дополнительных антимонопольных мерах нет. Тем не менее, регулятор продолжает работу над механизмами, направленными на защиту интересов продавцов, уделяя особое внимание практике навязывания скидок крупными платформами.

В рамках этих инициатив Ozon и другие ключевые игроки рынка будут обязаны адаптировать свои процессы:

- получение явного согласия продавцов на участие в акциях станет обязательным, исключая автоматическое установление скидок; уведомление о снижении цен должно направляться за 14 дней до старта кампаний;
- продавцы получают право устанавливать минимальную цену товара, ограничивая платформу в снижении стоимости ниже заданного порога, а также смогут полностью запрещать продажу своих товаров по сниженным ценам.

Эти изменения, вероятно, повлияют на операционную модель маркетплейсов, включая Ozon. Введение более строгих требований к согласованию промоакций может увеличить административную нагрузку, усложняя управление краткосрочными кампаниями и требуя доработки внутренних систем. В ближайшей перспективе это чревато ростом издержек, связанных с адаптацией процессов и взаимодействием с продавцами. Однако в более долгосрочном горизонте новые правила способны принести позитивный эффект. Прозрачность условий сотрудничества может повысить доверие со стороны поставщиков, укрепляя их лояльность к платформам и снижая отток партнеров. Кроме того, уточнение регуляторных рамок минимизирует неопределенность, связанную с возможными антимонопольными претензиями, что создает более стабильную среду для бизнеса.

Наше мнение:

С точки зрения инвестиционной привлекательности, снижение регуляторных рисков формирует благоприятный фон для акций Ozon и Яндекса, чьи бизнес-модели тесно связаны с развитием e-commerce.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Русагро

Русагро

Сектор	Потребительский
Код	RAGR
ISIN	RU000A0JQUZ6
Цена*	226,82
ТН	-2,74%
СНГ	46,77%

Рын. Кап., млрд руб	217,46
Free Float	0%
*Цена закрытия на 21.03.2025	

Группа Русагро: рост выручки на фоне операционных вызовов

Группа «Русагро» представила консолидированные финансовые результаты за 2024 год по МСФО. Общая выручка за отчетный период продемонстрировала уверенный рост на 23% г/г, достигнув 340,1 млрд рублей, что отражает успешное расширение операционной деятельности. Однако показатели рентабельности оказались под давлением: EBITDA сократилась на 6%, составив 53,0 млрд рублей, что на 4% ниже наших прогнозов, а чистая прибыль снизилась на 29% до 31,6 млрд рублей. Основным фактором, повлиявшим на снижение чистой прибыли, стал рост процентных расходов, что подчеркивает возросшую нагрузку на финансовую структуру компании.

Динамика денежных потоков в 2024 году также отражает определенные вызовы. Операционный денежный поток сократился более чем наполовину — на 53%, до 15 млрд рублей. Ключевая причина этого — значительное увеличение инвестиций в оборотный капитал, которые выросли в 1,6 раза и достигли 27 млрд рублей. Этот рост в основном пришелся на 4 квартал, что связано с удлинением сроков оборачиваемости дебиторской задолженности. Указанное замедление обусловлено увеличением объемов экспортных продаж и усложнением логистических цепочек, что потребовало дополнительных ресурсов для поддержания операционной деятельности.

Инвестиционная активность компании в отчетном году существенно возросла. Капитальные затраты увеличились в 1,6 раза, составив 28 млрд рублей, что включает как приобретение компании «Агро-Белогорье», так и реализацию крупных проектов. Среди них — модернизация Аткарского завода и инициативы по повышению эффективности переработки сахарной свеклы, а также рост расходов на поддержание существующих мощностей. Консолидация полного пакета акций «Агро-Белогорье» также внесла вклад в увеличение капитальных вложений. В результате столь значительных инвестиций свободный денежный поток оказался в отрицательной зоне, составив минус 13,8 млрд рублей, в то время как в 2023 году он был положительным и достигал 14,7 млрд рублей. Этот показатель существенно отклонился от наших ожиданий, предполагавших положительный свободный денежный поток на уровне 3,9 млрд рублей с учетом эффекта от сделок M&A.

Наше мнение:

Оценивая финансовое положение компании, стоит отметить, что объем денежных средств на балансе по состоянию на конец 2024 года составил 35 млрд рублей. Это обеспечивает определенный запас ликвидности, однако он может быть частично задействован для финансирования будущих инвестиционных программ. В ближайшей перспективе совет директоров «Русагро» планирует обсудить дивидендную политику по итогам года. На встрече с инвесторами компания дала понять, что выплата специальных дивидендов за предыдущие периоды не рассматривается. По нашим расчетам, исходя из текущей финансовой ситуации, акционеры могут рассчитывать на выплату в размере 30% от чистой прибыли, что эквивалентно 9,9 рубля на акцию или общей сумме в 9,5 млрд рублей. Это соответствует дивидендной доходности около 4%. Учитывая необходимость сохранения достаточного уровня ликвидности и потенциальное расширение инвестиционных планов, мы не видим предпосылок для более существенных выплат в текущих условиях.

В целом, результаты «Русагро» за 2024 год демонстрируют устойчивый рост выручки на фоне сложностей с рентабельностью и денежными потоками, что во многом связано с активной инвестиционной стратегией и изменениями в структуре оборотного капитала. Дальнейшая динамика будет зависеть от способности компании оптимизировать операционные процессы и эффективно управлять финансовыми ресурсами в условиях растущих потребностей бизнеса. Мы сохраняем позитивный взгляд на компанию и подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Инарктика

Инарктика

Сектор	Потребительский
Код	HNFG
ISIN	RU000A106XF2
Цена*	653,00
1Н	-1,54%
СНГ	8,29%

Рын. Кап., млрд руб	26,41
Free Float	12%
*Цена закрытия на 21.03.2025	

Инарктика: устойчивость выручки и акцент на долгосрочный рост

Компания «Инарктика» представила финансовые результаты за 2024 год по МСФО. Выручка продемонстрировала рост на 11% по сравнению с предыдущим годом, достигнув 31,5 млрд рублей, что свидетельствует о сохранении положительной динамики доходов. Однако скорректированная EBITDA сократилась на 3%, составив 12,5 млрд рублей, а чистая прибыль показала более значительное снижение — на 50%, до 7,8 млрд рублей. С учетом чистого убытка в размере 1,4 млрд рублей, зафиксированного в первом полугодии, итоговый результат не стал неожиданностью для рынка. Наши ожидания предполагали даже более скромные показатели, что позволяет оценивать опубликованные данные как нейтральные с точки зрения инвестиционных перспектив.

Ключевым аспектом для акционеров остается дивидендная политика. Мы прогнозируем, что в апреле 2025 года совет директоров компании предложит утвердить выплату в размере 10 рублей на акцию за 4 квартал, что обеспечит доходность на уровне 1,4%. В таком случае совокупный дивиденд за 2024 год составит 50 рублей на акцию, что незначительно уступает прошлогоднему уровню в 55 рублей. Стабильность выплат подчеркивает приверженность компании поддержке акционеров, несмотря на снижение прибыльности.

На состоявшемся телефонном совещании с инвесторами менеджмент «Инарктики» осветил ряд стратегических и операционных моментов. Возобновление импорта рыбы из Норвегии и с Фарерских островов, по оценке компании, приведет к снижению цен на продукцию в 2025 году, однако ожидаемое уменьшение ставки дисконтирования компенсирует потенциальное давление на капитализацию. Укрепление рубля уже начало сказываться на ценовой динамике, но средняя стоимость продукции в текущем году остается на 10–20% выше уровня 2024 года, сохраняясь в январе и феврале на отметке второго полугодия прошлого года — около 1400 рублей за кг (без учета НДС). При этом компания не ожидает значительного падения цен на красную рыбу на российском рынке благодаря устойчивому спросу в сегменте HoReCa, где премиальность продукта поддерживает низкую эластичность потребительского поведения.

Отдельно стоит отметить успехи в сегменте переработки водорослей: выручка этого направления в 2024 году выросла на 52%, а рентабельность достигла 30%. Хотя доля данного бизнеса в общей выручке пока составляет лишь 2%, его высокие темпы роста указывают на потенциал дальнейшего развития. Среди позитивных новостей — подписанное в марте 2025 года постановление правительства РФ, предусматривающее возмещение около 1 млрд рублей на строительство смолтового завода в Кондопоге. Выплата, вероятно, будет осуществлена в 2026 году, что станет дополнительным источником финансирования долгосрочных проектов.

Операционные планы компании также внушают оптимизм. Менеджмент ожидает увеличения биомассы в воде с текущих 26 тыс. тонн до 30 тыс. тонн в горизонте 12–15 месяцев, а в среднесрочной перспективе объем вылова рыбы планируется довести до 60 тыс. тонн. Эти цели подтверждают стратегический курс «Инарктики» на наращивание производственных мощностей и укрепление позиций на рынке.

Наше мнение:

В совокупности текущие результаты и озвученные планы формируют сбалансированную картину: краткосрочные финансовые показатели отражают умеренное давление, тогда как долгосрочные перспективы остаются устойчивыми благодаря диверсификации и операционным улучшениям. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции компании с целевой ценой 850 рублей за акцию.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Группа ЛСР

Группа ЛСР

Сектор	Строительный
Код	LSRG
ISIN	RU000A0JPFPO
Цена*	889,00
1Н	1,81%
СНГ	7,26%
Рын. Кап., млрд руб	91,59
Free Float	25%
*Цена закрытия на 21.03.2025	

Группа ЛСР: высокая адаптация и приверженность к устойчивой дивидендной политике

Группа ЛСР представила финансовые результаты за второе полугодие и полный 2024 год по МСФО. Несмотря на неблагоприятную рыночную конъюнктуру, связанную с завершением программы льготной ипотеки 1 июля 2024 года и вызванным этим спадом продаж, компания продемонстрировала операционную устойчивость, превзойдя ожидания аналитиков по ключевым метрикам.

Скорректированная чистая прибыль за второе полугодие составила 24,9 млрд рублей, снизившись на 20% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что оказалось значительно лучше наших прогнозов благодаря более высокому объему признанной выручки.

Итоговые показатели за год также превысили ожидания: скорректированная чистая прибыль выросла на 110% относительно наших оценок, а за второе полугодие — на 160%. Эти результаты подкрепляют мнение о сильной фундаментальной базе компании и открывают потенциал для пересмотра ее рыночной оценки в сторону повышения.

Финансовые показатели за второе полугодие отражают сложные условия на рынке недвижимости.

Выручка сократилась на 5% до 154,1 млрд рублей, а скорректированная EBITDA уменьшилась на 11% до 51,9 млрд рублей. Основной причиной стало падение продаж в денежном выражении на 48%, что объясняется как завершением льготной ипотечной программы, так и эффектом высокой базы второго полугодия 2023 года, когда спрос достигал пиковых значений. Тем не менее, фактическое снижение выручки оказалось ниже прогнозируемого уровня, а EBITDA превзошла наши расчеты на 56%. Это стало возможным благодаря ускоренному признанию выручки по завершенным объектам, что частично компенсировало спад продаж. Чистый долг с учетом средств на эскроу-счетах вырос на 41% до 73 млрд рублей, а соотношение чистый долг/EBITDA увеличилось с 0,8 до 1,0. Несмотря на рост долговой нагрузки в абсолютных цифрах, этот уровень остается комфортным и самым низким среди публичных девелоперов, что подчеркивает финансовую дисциплину компании.

Свободный денежный поток за второе полугодие оказался отрицательным (-13 млрд рублей против ожидаемых +45 млрд рублей), что мы связываем с увеличением запасов, отражающих наращивание объемов строительства по еще не введенным в эксплуатацию проектам, а также возможными вложениями в земельный банк. Однако более высокая EBITDA позволила удержать соотношение чистый долг/EBITDA в рамках прогнозов, минимизируя давление на баланс. В дополнение к финансовым итогам совет директоров рекомендовал дивиденды за 2024 год в размере 78 рублей на акцию, что соответствует доходности около 9%. Это на 22% ниже рекордных 100 рублей прошлого года, но укладывается в исторический диапазон выплат и нижнюю границу наших ожиданий (78–100 рублей). Общий объем дивидендных выплат составит 8,03 млрд рублей, или 28% от нескорректированной чистой прибыли (28,6 млрд рублей), с датой закрытия реестра 29 апреля 2025 года.

Наше мнение:

В целом, результаты Группы ЛСР за 2024 год демонстрируют способность компании адаптироваться к сложным рыночным условиям, сохраняя операционную эффективность и умеренную долговую нагрузку. Превышение прогнозов по выручке и прибыли, несмотря на значительное сокращение продаж, подчеркивает устойчивость бизнес-модели. Дивидендная политика остается предсказуемой, обеспечивая акционерам стабильную доходность даже в условиях турбулентности. Мы рассматриваем итоги как позитивный сигнал для инвесторов и видим основания для потенциального роста стоимости акций в среднесрочной перспективе, особенно если рынок недвижимости начнет восстанавливаться в 2025 году. Текущая долговая позиция и операционные результаты создают прочный фундамент для дальнейшего развития, хотя динамика денежных потоков требует дополнительного внимания в будущем. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции компании.

КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
24 марта	Геополитика: Переговоры делегаций РФ и США в С. Аравии по Украине	Экономика: Индекс деловой активности в США в производственном секторе и в секторе услуг (PMI)
25 марта	Публикации операционных и финансовых результатов: Henderson: День Инвестора Эсэфай: Публикация отчетности по РСБУ за 2024 год Элемент: Отчет по МСФО за 2024 год Лента: финансовые результаты за 2024 г. Дивиденды: ОзонФарм: СД по дивидендам за 2023 год Редомициляция: Окей: ВОСА по вопросу редомициляции	Сырьевые рынки: Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API) Экономика: Продажи нового жилья в США
26 марта	Публикации операционных и финансовых результатов: Аренадата: раскрытие аудированной отчетности по МСФО за 2024 год и конференц-колл по итогам	Экономика: Индекс потребительских цен (ИПЦ) Англии Заседание Европейского центрального банка по вопросам немонетарной политики Сырьевые рынки: Запасы нефти в США
27 марта	Экономика: Международные резервы Центрального банка ВВП России Публикации операционных и финансовых результатов: X5 Group - День инвестора X5 в Москве Эсэфай: Публикация отчетности по МСФО за 2024 год Дивиденды: Черкизово: ГОСА по дивидендам за 2024г в размере 98,92 руб/акция	Экономика: ВВП США Число первичных заявок на получение пособий по безработице в США Сырьевые рынки: Запасы газа в США
28 марта	Публикации операционных и финансовых результатов: ЭЛ-5 Энерго: отчёт МСФО за 2024 год Экономика: Отчёт Правительства в Госдуме	Экономика: Уровень безработицы в Германии ВВП Англии Ожидаемая инфляция от Мичиганского университета в США

ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Полюс	PLZL	2587,63	18950,00	-2,33%	-0,59%	34,04%	ПОК.	23400	23,48%
Норникель	GMKN	1984,17	128,96	-1,71%	-3,98%	13,88%	ДЕРЖ.	136	5,46%
Северсталь	CHMF	1098,25	1295,00	-0,40%	-0,78%	0,76%	ПРОД.	1400	8,11%
НЛМК	NLMK	941,06	156,40	0,31%	0,90%	9,00%	ПОК.	196	25,32%
РУСАЛ	RUAL	641,45	41,90	-0,71%	7,00%	17,86%	ПРОД.	33	-21,24%
ММК	MAGN	443,29	39,47	0,39%	3,96%	3,81%	ДЕРЖ.	56	41,88%
АЛРОСА	ALRS	433,72	58,68	-2,46%	-2,09%	5,12%	ДЕРЖ.	61	3,95%
Распадская	RASP	189,83	283,15	1,87%	3,36%	7,34%	ДЕРЖ.	310	9,48%
ЮГК	UGLD	166,91	0,75	-1,29%	5,06%	0,51%	ПРОД.	0,7	-6,42%
НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР									
Роснефть	ROSN	5665,79	533,65	0,72%	-1,03%	-10,47%	ДЕРЖ.	545	2,13%
Лукойл	LKOH	5090,14	7311,50	1,97%	0,02%	2,62%	ПОК.	9060	23,91%
НОВАТЭК	NVTK	3964,81	1305,00	2,85%	5,24%	34,76%	НЕЙТР.	1100	-15,71%
Газпром Нефть	SIBN	2956,91	624,00	3,19%	-0,14%	-1,32%	НЕЙТР.	660	5,77%
Газпром	GAZP	3944,24	166,08	-1,93%	0,54%	28,76%	ПРОД.	160	-3,66%
Сургутнефтегаз	SNGS	935,66	26,00	0,15%	-3,44%	5,11%	ПОК.	37	42,31%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	419,84	54,50	0,41%	-2,79%	-9,89%	НЕЙТР.	52,5	-3,66%
Татнефть	TATN	1511,79	682,00	-4,55%	-3,54%	2,34%	ПОК.	850	24,63%
Татнефть прив	TATNP	96,49	650,40	-2,78%	-2,97%	-1,32%	ПОК.	850	30,69%
Транснефть	TRNFP	191,53	1227,20	5,19%	7,33%	2,61%	ПОК.	1510	23,04%
СЕКТОР IT КОМПАНИЙ									
ЯНДЕКС	YDEX	1806,29	4617,00	1,56%	5,81%	18,57%	ПОК.	5000	8,30%
OZON	OZON	858,73	3969,00	-0,08%	1,21%	24,77%	НЕЙТР.	4400	10,86%
Хэдхантер	HEAD	159,53	3382,00	-1,97%	-9,81%	-6,57%	ДЕРЖ.	4100	21,23%
Группа Позитив	POSI	101,68	1543,00	-1,92%	-0,66%	-22,66%	ПРОД.	1400	-9,27%
Группа Астра	ASTR	90,87	431,45	-2,31%	0,02%	-8,28%	ДЕРЖ.	560	29,79%
МКПАО "ВК"	VKCO	67,09	292,80	-10,07%	-8,90%	-3,81%	НЕЙТР.	360	22,95%
Диасофт	DIAS	39,38	3750,00	-0,79%	-0,74%	-14,09%	ДЕРЖ.	4250	13,33%
Софтлайн	SOFL	47,81	119,38	-0,27%	-2,23%	1,39%	ПОК.	195	63,34%
Каршеринг	DELI	36,88	209,70	2,62%	4,38%	-1,71%	ПОК.	270	28,76%
ВУШ	WUSH	25,38	226,42	-0,10%	1,99%	29,30%	ДЕРЖ.	260	14,83%
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР									
МТС	MTSS	477,81	237,30	-3,18%	-0,06%	15,59%	ДЕРЖ.	250	5,35%
Ростелеком	RTKM	231,09	69,80	0,49%	2,03%	8,89%	ДЕРЖ.	90	28,94%
Ростелеком прив	RTKMP	12,86	61,10	1,58%	-0,24%	9,40%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	180,80	18,61	0,13%	9,22%	24,33%	НЕЙТР.	15	-19,40%
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР									
ИКС 5	X5	990,70	3645,00	1,70%	35,50%	35,50%	ДЕРЖ.	3600	-1,23%
Магнит	MGNT	490,60	4820,50	-1,52%	-1,95%	-3,59%	ДЕРЖ.	6000	24,47%
Fix Price	FIXP	154,96	182,30	1,11%	2,42%	7,62%	ДЕРЖ.	216	18,49%
Лента	LENT	161,51	1392,50	0,91%	6,30%	18,21%	ДЕРЖ.	1400	0,54%
РусАгро	AGRO	217,46	226,82	-2,74%	3,67%	46,77%	ПОК.	300	32,26%
Инарктика	AQUA	62,30	711,00	-0,97%	-0,28%	17,42%	ДЕРЖ.	850	19,55%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	26,41	653,00	-1,54%	-4,57%	8,29%	ПОК.	870	33,23%
М.видео	MVID	22,97	126,80	-4,16%	16,01%	42,31%	ДЕРЖ.	134	5,68%
ОКЕЙ	OKEY	8,94	33,21	-1,77%	15,63%	9,24%	НЕЙТР.	29	-12,68%

[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	858,97	6610,00	1,32%	-1,43%	4,46%	ДЕРЖ.	7700	16,49%
Акрон	AKRN	623,92	16974,00	-0,15%	1,59%	-3,84%	НЕЙТР.	15200	-10,45%
НКНХ	NKNC	153,71	95,40	-0,68%	-0,62%	5,94%	НЕЙТР.		
НКНХ прив	NKNCP	17,13	78,24	1,43%	1,35%	12,48%	НЕЙТР.		
ОргСинтез	KZOS	152,98	85,70	-1,27%	-2,72%	6,46%	НЕЙТР.		
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР									
Сбербанк	SBER	6978,20	322,22	0,65%	6,01%	17,94%	ДЕРЖ.	325	0,86%
Сбербанк прив	SBERP	319,94	319,02	0,35%	5,80%	16,58%	ДЕРЖ.	330	3,44%
Т-Технологии	T	967,13	3612,20	4,94%	12,51%	34,31%	ДЕРЖ.	3550	-1,72%
МосБиржа	MOEX	485,08	213,68	0,43%	-0,84%	9,73%	ДЕРЖ.	270	26,36%
ВТБ	VTBR	482,33	89,66	-1,85%	1,03%	14,67%	ДЕРЖ.	100	11,53%
Совкомбанк	SVCB	384,18	18,36	3,18%	13,58%	30,03%	ПРОД.	16	-12,85%
МКБ	CBOM	330,25	9,82	-4,46%	-1,17%	-2,09%	ПРОД.	6	-38,88%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	187,48	406,63	2,49%	5,21%	12,98%	ДЕРЖ.	428	5,26%
Европлан	LEAS	90,96	754,20	-0,91%	2,86%	7,74%	ДЕРЖ.	950	25,96%
Ренессанс страхование	RENI	76,59	137,50	1,51%	0,69%	26,87%	ДЕРЖ.	165	20,00%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	56,60	1634,50	5,11%	12,18%	27,45%	ПРОД.	1400	-14,35%
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Интер РАО	IRAO	391,66	3,74	-0,36%	0,70%	-0,27%	ПОК.	5,93	58,73%
РусГидро	HYDR	229,47	0,52	-2,00%	-2,94%	-0,77%	ДЕРЖ.	0,60	16,41%
Россети	FEES	169,67	0,08	-1,04%	-0,37%	3,77%	НЕЙТР.	0,06	-24,89%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	141,49	16,67	0,12%	1,03%	20,10%	НЕЙТР.		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	19,27	206,65	1,05%	1,80%	-2,39%	НЕЙТР.		
Юнипро	UPRO	126,66	2,01	-0,20%	-16,10%	10,89%	ПЕРЕСМ.		
МосЭнерго	MSNG	98,18	2,47	-5,15%	-3,14%	5,14%	НЕЙТР.	2,48	0,57%
ОГК-2	OGKB	52,62	0,39	0,60%	0,18%	15,21%	НЕЙТР.	0,35	-9,40%
ТГК-1	TGKA	30,15	0,00780	0,00%	-2,18%	2,58%	ДЕРЖ.	0,008	2,62%
ЭЛС-Энерго	ELFV	19,36	0,55	0,66%	1,97%	5,10%	НЕЙТР.	0,57	3,90%
СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР									
ПИК	PIKK	389,69	587,40	-5,70%	-6,44%	17,57%	ДЕРЖ.	600,00	2,15%
Самолет	SMLT	90,12	1453,50	2,32%	6,88%	44,48%	ДЕРЖ.	1480,00	1,82%
ЛСР	LSRG	91,59	889,00	1,81%	7,26%	7,26%	ДЕРЖ.	890,00	0,11%
Эталон	ETLN	28,73	74,92	14,03%	11,03%	38,13%	ДЕРЖ.	74,00	-1,23%
ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Мать и Дитя	MDMG	84,65	1111,20	7,16%	6,52%	23,27%	ДЕРЖ.	1100,00	-1,01%
ЮМГ	GEMC	76,77	853,00	0,95%	0,48%	12,74%	ДЕРЖ.	890,00	4,34%
Промомед	PRMD	91,51	430,65	1,76%	0,65%	9,58%	ДЕРЖ.	460,00	6,82%
Озон Фармацевтика	OZPH	61,93	56,37	1,73%	-0,76%	17,44%	ПОК.	70,00	24,18%
ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР									
Аэрофлот	AFLT	300,09	75,13	0,60%	1,32%	29,53%	ДЕРЖ.	80,00	6,48%
Совкомфлот	FLOT	229,61	96,21	0,90%	-2,18%	0,95%	ДЕРЖ.	126,00	30,96%
НМТП	NMTP	192,69	10,04	-0,64%	-3,23%	12,06%	ДЕРЖ.	12,00	19,58%
Камаз	KMAZ	87,13	123,60	3,00%	-0,64%	8,80%	ДЕРЖ.	130,00	5,18%
Солерс	SVAV	24,18	766,00	0,39%	-0,91%	11,82%	ПОК.	1000,00	30,55%
ДВМП (FESCO)	FESH	198,38	67,32	-2,69%	-0,19%	13,91%	ПРОД.	60,00	-10,87%

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.