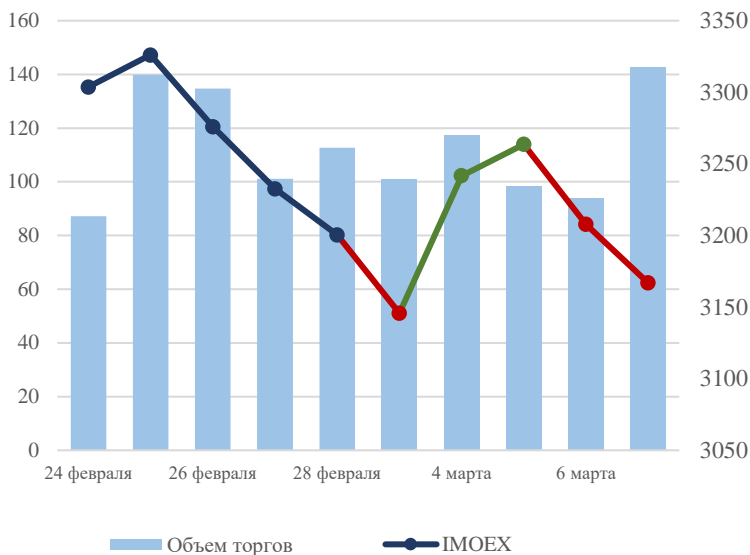


**ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ**



**КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ**

**ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500**

**Российский рынок акций: сюрпризы корпоративного сезона отчетностей**

**Американский рынок: торговые риски и неопределенность в тарифной политике**

**ЭКОНОМИКА | РОССИЯ**

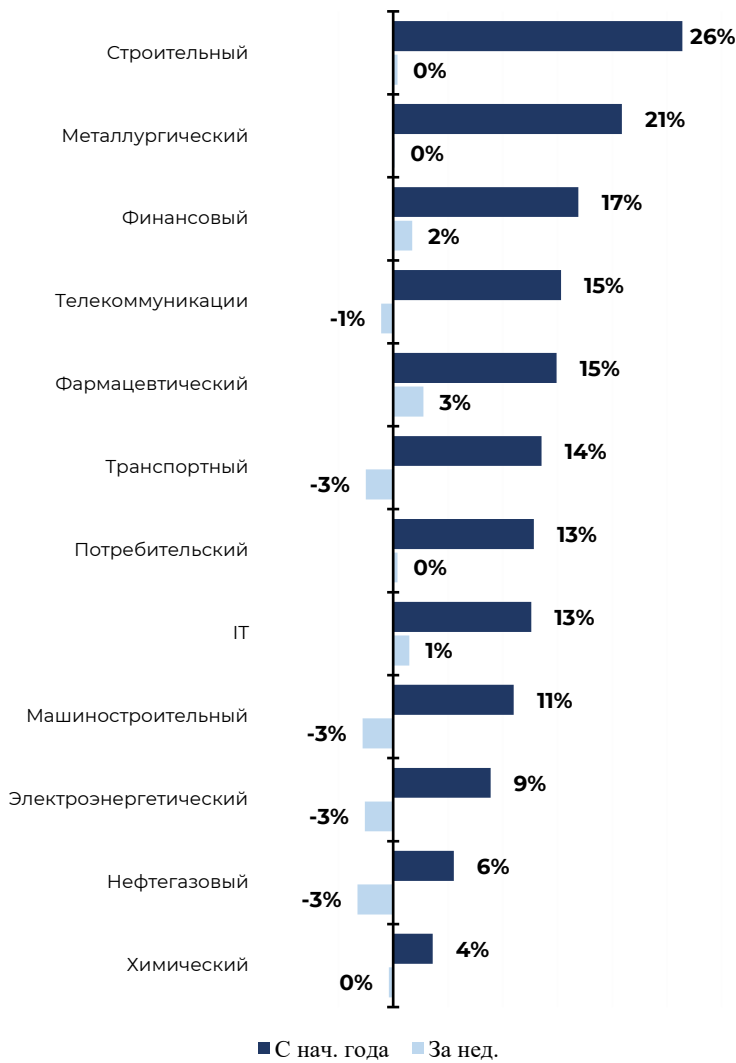
**Экономика России в начале 2025 года: замедление роста базовых отраслей и влияние жесткой денежно-кредитной политики**

**Инфляция в России: замедление темпов роста цен при сохраняющемся давлении**

**СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ**

**Нефть: снижение цен на фоне роста добычи ОПЕК+ и макроэкономических рисков**

**ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ**



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

### КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

#### ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| АЛРОСА | Полюс | Интер РАО | Юнипро  
| Европлан | МТС Банк | Хэдхантер  
| Банк Санкт-Петербург | Московская биржа  
| Аэрофлот

#### Металлургический сектор

**АЛРОСА:** снижение выручки, рост запасов и неопределенность на рынке алмазов

**Полюс Золото:** сильные операционные показатели, высокая рентабельность и изменения в дивидендной политике

#### Электроэнергетический сектор

**Интер РАО:** стабильность в условиях структурных изменений

**Юнипро:** нейтральная отчетность на фоне масштабной инвестиционной программы, которая может серьезно изменить оценку компании

#### Финансовый сектор

**Европлан:** рост процентных доходов на фоне увеличения резервов и замедления нового бизнеса

**МТС Банк:** давление высокой стоимости фондирования, снижение доходов и адаптация бизнес-модели

**Банк «Санкт-Петербург»:** стабильный рост доходов, улучшение маржинальности и консервативные прогнозы

**Московская биржа:** рост комиссионных доходов, снижение процентных доходов и долгосрочные вызовы

#### Транспортный сектор

**Аэрофлот:** рекордные финансовые показатели, восстановление прибыльности и потенциал роста в 2025 году

#### IT сектор

**Хэдхантер:** замедление роста, неопределенность прогнозов и давление на рентабельность

#### Строительный сектор

**Расширение программы семейной ипотеки:** потенциальные последствия для рынка недвижимости и девелоперов с

	Закрытие недели	Δ Изменения за период		
		1 нед	1 месяц	С нач. года
<b>Российский рынок</b>				
Индекс МосБиржи	3166,88	-1,05%	0,67%	11,96%
Индекс РТС	1119,23	-2,03%	0,80%	27,72%
CNY/RUB_TOM	12,2892	2,78%	1,77%	-8,48%
RGBI TR	640,62	3,36%	3,27%	6,07%
RUSFAR 3-мес,%	21,66	-5	-9	-48
<b>Международные рынки</b>				
S&P500	5770,20	-3,10%	-1,36%	-2,90%
DXU	103,84	-3,51%	-2,56%	-4,67%
EUR/USD	1,08	4,55%	3,48%	5,25%
Europe 600 STOXX	553,34	-0,69%	-1,74%	8,88%
U.S. 10 YR Treasury Note,%	4,32	1,89%	3,85%	-6,09%
<b>Сырьевые товары</b>				
<i>Нефть и газ</i>				
Брент, \$/бар	70,36	-3,36%	-1,76%	-8,04%
Юралс, \$/бар	64,41	-3,32%	-3,35%	-8,79%
Природный газ, \$/млн BTU	4,399	14,74%	6,72%	31,16%
<i>Металлы</i>				
Золото, \$/унц	2911,61	1,91%	0,72%	10,36%
Серебро, \$/унц	32,507	4,42%	2,69%	9,79%
Медь, \$/фунт	4,683	3,73%	2,33%	15,93%
Никель, \$/тонна	16405	5,98%	2,98%	7,64%
Палладий, \$/унц	945,5	4,88%	0,80%	4,65%
Платина, \$/унц	961,6	3,14%	-0,52%	2,89%
<i>Сельскохозяйственные культуры</i>				
Пшеница, цент/бушель	533,75	-0,61%	0,33%	0,85%
Кукуруза цент/бушель	455,25	0,39%	3,41%	1,00%

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

## индексы | imoex | s&amp;p500

## Основные события

**Российский рынок акций** по итогам недели снизился на 1,05% при сохранении высокой волатильности в диапазоне 3150-3280. Несмотря на сохраняющиеся геополитические риски и инфляционные факторы, влияние этих драйверов на динамику торгов постепенно ослабевает. Инвесторы переключили внимание на корпоративные события, которые стали определяющим фактором изменения котировок отдельных компаний.

Наибольшее давление на индекс оказало обвальное падение акций Юнипро более чем на 15%, вызванное публикацией новой стратегии развития, предусматривающей масштабную инвестиционную программу объемом 327 млрд руб. до 2031 года. Существенное увеличение капиталовложений вызвало опасения относительно способности компании сохранять финансовую устойчивость и соблюдать дивидендную политику, что привело к резкому снижению интереса инвесторов к бумаге.

Еще одним негативным фактором для рынка стало заметное снижение котировок Совкомфлота. Реакция инвесторов последовала после разочаровывающей отчетности компании за 2024 год, где ключевые финансовые показатели оказались ниже рыночных ожиданий. Дополнительное давление на бумаги компании оказали неопределенность в отношении будущих дивидендных выплат и рост затрат, что усилило негативные настроения участников рынка.

**Рынок акций США** продемонстрировал значительное снижение, обусловленное усилением опасений инвесторов относительно торговой политики США и возможных последствий для глобальной экономики. Основным фактором давления на котировки – эскалация тарифного противостояния с Китаем: президент Дональд Трамп официально подтвердил решение о повышении импортных пошлин на китайские товары, что усилило обеспокоенность участников рынка по поводу дальнейшего роста издержек для бизнеса и потенциального замедления экономического роста.

Несмотря на попытку смягчить напряженность в торговых отношениях с ближайшими партнерами, Трамп объявил о временной приостановке действия 25%-х пошлин на ряд товаров из Мексики и Канады, введенных ранее на этой неделе. Однако этот шаг не оказал значимого влияния на рыночные настроения, поскольку инвесторы сосредоточились на усилении давления на китайский импорт и возможных ответных мерах со стороны Пекина.

В условиях сохраняющейся неопределенности относительно дальнейших шагов американской администрации в торговой политике участники рынка демонстрируют рост осторожности, что отражается в снижении спроса на рискованные активы. Волатильность на фондовых площадках остается высокой, а перспективы восстановления динамики котировок во многом будут зависеть от дальнейшего развития торговых переговоров и макроэкономических сигналов.

ЭКОНОМИКА  
| РОССИЯ

## Экономика России в начале 2025 года: замедление роста базовых отраслей и влияние жесткой денежно-кредитной политики

По итогам января 2025 года темпы роста базовых отраслей экономики России заметно замедлились, составив 3,1% в годовом выражении после 7,5% в декабре. С учетом сезонного фактора зафиксировано снижение показателя на 2,4% по сравнению с предыдущим месяцем, что во многом можно рассматривать как коррекцию после декабрьского роста на 2,6% м/м. Основным фактором замедления стало ухудшение динамики промышленного производства, где рост сократился с 8,2% в декабре до 2,2% в январе. В обрабатывающем секторе рост год к году замедлился с 14,0% до 7,0%, а в добыче полезных ископаемых зафиксировано снижение на 2,1% после роста на 1,3% месяцем ранее.

Дополнительное давление на динамику базовых отраслей оказало замедление в торговле и транспорте. Оборот оптовой торговли снизил темпы роста с 3,3% в декабре до 2,2% в январе, а грузооборот показал еще более резкое замедление – с 4,2% до 1,1% г/г. В строительном секторе активность оставалась устойчивой: темпы роста составили 7,4% г/г, что лишь незначительно ниже декабрьских 7,5%. В сельском хозяйстве после значительного спада на 11,6% в декабре зафиксирован рост на 2,1%, что может свидетельствовать о восстановлении сектора на фоне улучшения условий производства и сезонного фактора.

Несмотря на замедление темпов роста ключевых отраслей, розничная торговля продолжила демонстрировать устойчивый рост: в январе показатель увеличился на 5,4% г/г после 5,2% месяцем ранее. Это подтверждает наличие отложенного потребительского спроса, поддерживаемого динамикой доходов населения. Однако сохранение жесткой денежно-кредитной политики и высокие процентные ставки, вероятно, будут ограничивать экономическую активность в течение года. В результате по итогам 2025 года ожидаемый темп роста ВВП составит 1,5%.

На рынке труда ситуация остается стабильной: уровень безработицы в январе повысился с 2,3% до 2,4%, что по-прежнему близко к историческим минимумам. При этом темпы роста номинальных зарплат заметно ускорились – с 16,8% в ноябре до 21,9% в декабре, что, вероятно, связано с переносом выплат бонусов на конец 2024 года в связи с ожидаемым повышением налога на прибыль в 2025 году. В реальном выражении зарплаты также продемонстрировали ускорение роста – с 7,3% в ноябре до 11,3% в декабре, что отражает превышение темпов роста доходов населения над инфляцией. В целом за 2024 год номинальные зарплаты выросли на 18,3%, а реальные – на 9,1%.

В течение 2025 года уровень безработицы, вероятно, останется низким, а заработные платы продолжат расти ускоренными темпами. Однако реальный природный рост доходов, с учетом инфляционных рисков, может замедлиться примерно до 3%. Это ограничит возможности для значительного замедления инфляции, поскольку устойчивый рост зарплат поддерживает потребительский спрос, что в условиях высокой инфляционной чувствительности экономики может препятствовать снижению ценового давления.

## ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

### Инфляция в России: замедление темпов роста цен при сохраняющемся давлении

По итогам недели, завершившейся 3 марта 2025 года, потребительские цены в России выросли на 0,15%, замедлившись с 0,23% неделей ранее. Предварительные данные указывают на прирост индекса потребительских цен на 0,06% за первые три дня марта, а месячный рост в феврале составил 0,8%, что превышает уровни аналогичного периода прошлого года (0,68% в феврале 2024 года и 0,39% в марте 2024 года). Динамика свидетельствует о сохранении инфляционного давления в экономике, несмотря на локальные факторы замедления.

Основным драйвером снижения недельного темпа инфляции стало уменьшение вклада продовольственных товаров в общий рост цен. В частности, плодоовощная продукция подорожала всего на 0,2%, а отдельные категории товаров продемонстрировали снижение цен: яйца подешевели на фоне сезонного увеличения предложения, мясо птицы — в результате сбалансированности спроса и предложения, а мука скорректировалась вниз вслед за стабилизацией цен производителей. В то же время инфляция в секторе услуг продолжает оставаться высокой, оказывая давление на общий уровень цен. Существенное влияние на показатели оказывает повышение тарифов на общественный транспорт, связанное с ростом операционных затрат перевозчиков, а также увеличение стоимости услуг пансионатов и домов отдыха, вероятно обусловленное сезонными факторами и ростом спроса в сфере внутреннего туризма. По предварительным оценкам, базовая инфляция, исключая волатильные компоненты, замедлилась примерно до 0,1%, однако снижение этого показателя не носит устойчивого характера. Существенная часть инфляционного давления сохраняется в секторе услуг, где пока не наблюдается тенденции к стабилизации. Колебания недельных показателей не позволяют говорить о формировании четкого нисходящего тренда инфляции, а сохраняющаяся волатильность цен указывает на необходимость дальнейшего поддержания жесткой денежно-кредитной политики для контроля инфляционных рисков.

## СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

### Нефть: снижение цен на фоне роста добычи ОПЕК+ и макроэкономических рисков

По итогам недели нефть марки Brent подешевела почти на 3%, достигнув уровня \$70,3 за баррель. Основным драйвером снижения котировок стало подтверждение странами ОПЕК+ планов по увеличению добычи с апреля, что усилило ожидания роста предложения на рынке. Дополнительное давление на цены оказали опасения по поводу замедления спроса, связанные с введением новых импортных пошлин США на товары ключевых торговых партнеров, что может негативно сказаться на глобальной экономической активности.

Еще одним фактором снижения цен стал более значительный, чем ожидалось, рост коммерческих запасов нефти в США, что сигнализирует о возможном ослаблении спроса на энергоносители в краткосрочной перспективе.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Алроса

### АЛРОСА: снижение выручки, рост запасов и неопределенность на рынке алмазов

Алроса	
Сектор	Металлургический
Код	ALRS
ISIN	RU0007252813
Цена *	59,78
ТН	-1,06%
СНГ	7,09%
Рын. Кап., млрд руб	444,25
Free Float	34%
*Цена закрытия на 07.03.2025	

АЛРОСА представила финансовую отчетность за второе полугодие 2024 года и весь 2024 год, отразив значительное снижение ключевых финансовых показателей. Стратегия компании, основанная на приоритете ценовой стабильности над объемами продаж, в условиях падения рыночных цен на алмазы привела к резкому сокращению выручки и EBITDA, а также к существенному увеличению складских запасов и долговой нагрузки.

#### Ключевые финансовые результаты за 2П24:

**Выручка** снизилась в три раза по сравнению с первым полугодием 2024 года, составив 61 млрд руб. Это обусловлено:

- снижением объемов реализации на фоне сохранения высоких ценовых ориентиров,
- негативной динамикой цен на алмазы, что ограничило возможности компании по увеличению выручки.

**EBITDA** сократилась в четыре раза, достигнув 15 млрд руб., а рентабельность по EBITDA снизилась с 35% в 1П24 до 24%, что свидетельствует о сокращении маржинальности бизнеса.

**Свободный денежный поток (СДП)** оказался отрицательным и составил минус 56 млрд руб. Основной причиной стало увеличение запасов алмазов, которые выросли на 65 млрд руб., достигнув 130 млрд руб. (против 57 млрд руб. на конец 1П24).

**Чистый долг** компании (включая дивиденды к выплате) вырос в 6,4 раза — с 17 млрд руб. на конец 1П24 до 109 млрд руб. на конец 2024 года. Коэффициент "чистый долг/EBITDA" увеличился до 1,4х, что существенно выше 0,1х на конец 1П24, отражая рост долговой нагрузки компании.

#### Наше мнение:

В условиях продолжающейся рыночной нестабильности и высокой долговой нагрузки объявление дивидендов за 2П24 маловероятно.

Рынок алмазов остается под давлением, и текущая ситуация не свидетельствует о стабильном восстановлении спроса. Приоритетом для компании в ближайшие кварталы будет управление запасами и контроль над долговой нагрузкой.

Несмотря на слабые результаты, реакция рынка была нейтральной. Вероятно, позитивное движение котировок объясняется закрытием коротких позиций, а не фундаментальными факторами.

В текущих условиях мы сохраняем осторожный взгляд на акции АЛРОСА, учитывая:

- Отсутствие признаков устойчивого восстановления рынка алмазов.
- Рост долговой нагрузки и снижение финансовой гибкости.
- Низкую вероятность дивидендных выплат в ближайшей перспективе.

В дальнейшем динамика акций компании будет зависеть от восстановления спроса на алмазы и эффективности управления запасами.



## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Полюс Золото

Полюс	
Сектор	Металлургический
Код	PLZL
ISIN	RU000A0JNAA8
Цена*	19270,00
1Н	0,36%
СНГ	36,30%
Рын. Кап., млрд руб	2639,68
Free Float	22%
*Цена закрытия на 07.03.2025	

## Полюс Золото: сильные операционные показатели, высокая рентабельность и изменения в дивидендной политике

Полюс представил операционные и финансовые результаты за второе полугодие и весь 2024 год, превзойдя собственные прогнозы по производству и финансовым показателям.

В 2024 году объем добычи золота составил 3 млн унций, что выше установленного диапазона ожиданий (2,75–2,85 млн унций). Драйвером роста стало увеличение переработки руды, улучшение содержания золота и наращивание продаж флотоконцентрата. В результате во втором полугодии 2024 года выручка компании выросла на 69% по сравнению с первым полугодием и составила \$4,6 млрд. Основным фактором роста стали увеличение продаж на 47% и благоприятная ценовая конъюнктура мирового рынка золота.

Снижение общих денежных затрат на 16% п/п до \$355 за унцию оказало значительное влияние на операционную маржинальность. Основными причинами улучшения себестоимости стали ослабление рубля, рост выручки от реализации попутного продукта (сурьмы) и увеличение доли продаж флотоконцентрата, который имеет более низкие производственные затраты. По итогам года общие денежные затраты составили \$383 за унцию, что существенно ниже первоначального прогноза компании (\$425–475 за унцию). Данный фактор, наряду с увеличением объемов реализации золота, способствовал росту EBITDA на 81% во втором полугодии, достигнув \$3,7 млрд при рентабельности 79% (по сравнению с 74% в 1П24).

Несмотря на сильные операционные результаты, свободный денежный поток (СДП) за 2П24 составил \$0,8 млрд, что оказалось ниже ожиданий. Хотя более высокая EBITDA и сокращение капитальных затрат оказывали поддержку денежному потоку, этот эффект был компенсирован значительным увеличением оборотного капитала на \$1,1 млрд, что превысило прогнозы. Основной причиной роста оборотного капитала стало увеличение дебиторской задолженности, которая, как предполагается, нормализуется в первом полугодии 2025 года, что должно позитивно отразиться на СДП в дальнейшем.

### Наше мнение:

Совет директоров Полюса рассмотрит вопрос о дивидендах за 4К24 на заседании 10 марта. По предварительным расчетам, дивидендные выплаты могут составить 600–700 руб. на акцию, что эквивалентно доходности 3–4%. Важным изменением стало объявление о пересмотре дивидендной политики компании. Теперь фиксированное значение выплат в размере 30% от EBITDA заменено на ориентир, что дает больше гибкости в распределении прибыли. Также было отменено пороговое значение долговой нагрузки (коэффициент «чистый долг/EBITDA» 2,5), при превышении которого ранее дивиденды не выплачивались. Кроме того, компания допускает возможность более частых выплат, чем раз в полгода, что делает дивидендную политику более гибкой и потенциально выгодной для акционеров.

Несмотря на пересмотр дивидендной политики, прогноз будущих выплат пока остается неизменным. Однако учитывая благоприятную ценовую конъюнктуру на рынке золота и новые принципы распределения прибыли, вероятность превышения прогнозируемого уровня дивидендов увеличивается. В целом, представленные результаты подтверждают сильные операционные позиции Полюса, устойчивую маржинальность бизнеса и способность компании генерировать значительный денежный поток даже в условиях волатильности валютного рынка.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Интер РАО

Интер РАО	
Сектор	Электроэнергетический
Код	IRAO
ISIN	RU000A0JPNM1
Цена*	3,71
1Н	-0,92%
СНГ	-1,00%
Рын. Кап., млрд руб	389,73
Free Float	32%
*Цена закрытия на 07.03.2025	

## Интер РАО: стабильность в условиях структурных изменений

Компания Интер РАО опубликовала финансовую отчетность по МСФО за 2024 год, отразившую нейтральные результаты, которые в целом соответствуют прогнозам. Компания демонстрирует устойчивую выручку и EBITDA, однако давление со стороны списаний стоимости активов и замедления темпов роста зарубежного бизнеса оказало влияние на чистую прибыль. Несмотря на эти факторы, дивидендная политика компании остается привлекательной, а финансовое положение - устойчивым.

### Ключевые финансовые результаты за 2024г.:

**Выручка** выросла на 14% г/г, составив 1 548 млрд руб.

- Основной вклад обеспечил сбытовой сегмент (+12%), что стало результатом расширения географического присутствия путем приобретения двух гарантирующих поставщиков в феврале 2024 года, а также увеличения объема потребителей, переведенных на прямые договоры.

- Существенную поддержку оказал сегмент энергомашиностроения, показавший рост на 185% за счет приобретенных в 2023–2024 годах активов.

**EBITDA** снизилась на 5% г/г, составив 173 млрд руб.

- Поддержку показателю оказали сегменты сбыта и энергомашиностроения.

Однако на уровне всей группы снижение EBITDA объясняется:

- Окончанием действия ряда ДПМ (договоров поставки мощности) в российской энергогенерации, что привело к падению доходов в этом сегменте.

- Снижением EBITDA зарубежных активов из-за замедления роста тарифов в странах присутствия.

- Частичной компенсацией негативных факторов за счет роста выработки электроэнергии и повышения цен на рынке на сутки вперед (PSV).

*Продолжение на следующей странице*

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Юнипро

Юнипро	
Сектор	Электроэнергетический
Код	UPRO
ISIN	RU000A0JNCA5
Цена *	2,07
1Н	-17,18%
СНГ	14,32%
Рын. Кап., млрд руб	132,53
Free Float	16%
*Цена закрытия на 07.03.2025	

**Чистая прибыль** увеличилась на 8% г/г, составив 147,5 млрд руб., при этом скорректированная чистая прибыль выросла на 11% до 162,9 млрд руб.

Увеличение чистой прибыли объясняется значительным приростом процентных доходов на 119% г/г (до 70,8 млрд руб.) благодаря управлению ликвидностью и эффективному размещению денежных активов, а также увеличением доли процентных доходов в общей прибыли до налогообложения с 19% в 2023 году до 38% в 2024 году.

**Инвестиционные расходы** увеличены в 1,7 раза, составив 115 млрд руб., что обусловлено стратегическим развитием и модернизацией активов.

**Чистая денежная позиция** сократилась всего на 6%, достигнув 426 млрд руб., несмотря на значительный объем капитальных затрат, что подтверждает высокий уровень ликвидности и устойчивость финансового состояния компании.

**Результаты 4 квартала демонстрируют позитивные тенденции:**

ЕВITDA показала рост на 6 г/г (против падения на 10% в 3 квартале 2024г.).

Основные драйверы роста ЕВITDA связаны с ростом экспорта электроэнергии (эффект низкой базы предыдущих периодов), увеличением доходов энергомашиностроительного сегмента, что связано с результатами ранее приобретенных активов и повышением цен на РСВ, что поддержало рентабельность генерации.

### Наше мнение:

Дивиденды по итогам 2024 года составят 35 коп. на акцию, что соответствует коэффициенту выплат 25% от чистой прибыли. Дивидендная доходность превышает 9, что делает компанию привлекательной для инвесторов, ориентированных на стабильные выплаты.

Интер РАО остается финансово устойчивой компанией с сильным балансом и высокой ликвидностью, однако потенциал роста в среднесрочной перспективе ограничен. Компания сохраняет консервативную стратегию управления активами, что обеспечивает стабильность в условиях рыночных изменений.

С учетом текущих показателей, Интер РАО остается привлекательным активом для инвесторов, ориентированных на дивидендные выплаты и низкую волатильность, при этом стратегические перспективы компании будут зависеть от эффективности реализации инвестиционной программы и возможностей по дальнейшему расширению бизнеса. Мы подтверждаем рекомендацию «Покупать» акции компании.

### Юнипро: нейтральная отчетность на фоне масштабной инвестиционной программы, которая может серьезно изменить оценку компании

Юнипро представило финансовую отчетность за 2024 год по МСФО, которая оказалась нейтральной с точки зрения операционных и финансовых показателей, однако вызвала существенное снижение котировок на 13% из-за объявления о крупномасштабной инвестиционной программе.

**Выручка** Юнипро в 2024 году увеличилась на 8% благодаря росту выработки электроэнергии и повышению цен на рынке на сутки вперед (РСВ).

Скорректированная ЕВITDA (по оценкам компании) также выросла на 8%, однако оба показателя оказались на 3–4% ниже прогнозов, что свидетельствует о некотором отставании от рыночных ожиданий.

**Скорректированная чистая прибыль** за год составила 44,3 млрд руб. (+38%), что полностью соответствует прогнозам. Основным драйвером ее роста стал увеличенный процентный доход на фоне укрепления чистой денежной позиции, которая по итогам года увеличилась на 75% до 86,4 млрд руб.

Наибольшее внимание инвесторов привлекло объявление о крупной инвестиционной программе на 327 млрд руб. до 2031 года. Компания планирует направить эти средства на строительство новых мощностей, модернизацию существующих объектов и инспекцию парогазовых установок и энергоблоков. Однако масштаб программы вызывает серьезные вопросы, поскольку сумма превышает капитализацию Юнипро в два раза, и пока нет четкого понимания, какие именно проекты будут финансироваться в рамках этой стратегии.

Если компания действительно намерена реализовать инвестпрограмму в заявленном объеме, ей потребуется использовать весь операционный денежный поток (по оценке, около 181 млрд руб. за 2025–2031 гг.) и имеющуюся денежную «подушку» (86 млрд руб.), а также привлекать заемные средства. Это создает риски увеличения долговой нагрузки, что может существенно изменить оценку компании и ограничить возможность возобновления дивидендных выплат в обозримом будущем.

### Наше мнение:

Опубликованные результаты за 2024 год в целом соответствуют ожиданиям и подтверждают стабильное финансовое положение Юнипро. Однако непрозрачность инвестиционной программы, ее масштаб и возможное влияние на финансовую устойчивость компании вызвали негативную реакцию рынка. В результате котировки Юнипро снизились на 13% после публикации отчетности, что отражает обеспокоенность инвесторов по поводу будущей стратегии компании.

На данный момент отсутствует детализированная информация о структуре и источниках финансирования инвестпрограммы, что повышает неопределенность в отношении будущей динамики свободного денежного потока и дивидендной политики. В сложившихся условиях мы ожидаем комментариев от менеджмента компании, которые могли бы прояснить целевую направленность программы и планы по ее реализации.

С учетом вышеперечисленных факторов наша оценка отчетности Юнипро остается нейтральной, однако анонсированная инвестиционная программа создает серьезные риски для инвестиционной привлекательности компании. Если финансирование будет осуществляться преимущественно за счет внутренних источников, акционеры могут столкнуться с продолжительным отсутствием дивидендных выплат. В противном случае, если компания прибегнет к значительному увеличению долговой нагрузки, это может оказать давление на финансовую устойчивость и рыночную капитализацию. Мы ставим рекомендацию по компании на ПЕРЕСМОТР до комментариев менеджмента компании по инвестиционной программе.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Европлан

### Европлан

Сектор	Финансовый
Код	LEAS
ISIN	RU000A0ZZFS9

Цена*	757,80
ТН	0,64%
СНГ	8,26%

Рын. Кап., млрд руб	91,36
---------------------	-------

Free Float	26%
------------	-----

\*Цена закрытия на 07.03.2025

## Европлан: рост процентных доходов на фоне увеличения резервов и замедления нового бизнеса

Европлан представил отчетность по МСФО за 4 КВ 2024 года, отразившую значительный рост процентных доходов на фоне расширения лизингового портфеля и увеличения чистой процентной маржи (ЧПМ). Однако высокие расходы на резервы и ухудшение качества портфеля оказали давление на итоговые показатели, ограничив рост чистой прибыли и доходности капитала.

Чистые процентные доходы увеличились на 45% г/г, достигнув 26 млрд руб.

Рост обусловлен повышением чистой процентной маржи на 1,4 п. п. до 9,9% и увеличением чистых инвестиций в лизинг на 11%.

Рост процентной маржи связан с повышением ставок по сделкам с пониженными авансовыми платежами, а также более быстрой переоценкой активов благодаря хеджированию процентного риска.

Стоимость риска возросла до 3,4%, а расходы на резервы выросли почти в четыре раза, достигнув 9,1 млрд руб.

В 4 КВ 2024 года расходы на резервы увеличились на 55% кв/кв и на 380% г/г, в том числе из-за создания резервов под обесценение возвращенных объектов лизинга.

Доля NPL90+ (просроченных на 90+ дней кредитов) достигла 1,3%, что является рекордным значением за последние 15 лет.

Непроцентные доходы выросли на 24%, достигнув 16 млрд руб., но их рост остановился в 4 квартале из-за снижения объемов нового бизнеса.

Чистая прибыль сохранилась на уровне 2023 года - 14,9 млрд руб.

Скорректированная чистая прибыль (без учета разового эффекта от изменения налоговой системы) составила 17,2 млрд руб.

Рентабельность капитала (ROE) сократилась на 6,4 п. п., составив 31%.

### Наше мнение:

Финансовые результаты Европлана за 4 КВ 2024 года соответствуют ожиданиям и носят нейтральный характер, но высокая волатильность прибыли из-за роста резервов и снижение качества портфеля могут ограничивать потенциал акций в краткосрочной перспективе.

По нашей оценке, первое полугодие 2025 года может оказаться сложным для компании из-за замедления роста нового бизнеса, что негативно скажется на динамике процентных доходов. При этом высокие расходы на резервы продолжат оказывать давление на чистую прибыль.

Мы ожидаем, что финальный дивиденд за 2024 год составит 16–18 руб. на акцию с выплатой во втором квартале 2025 года.

Несмотря на устойчивую рентабельность капитала и сильную позицию на рынке лизинга, перспективы компании в 2025 году остаются неопределенными из-за замедления роста нового бизнеса и высокой стоимости риска. Реакция рынка на отчетность, на наш взгляд, была избыточной, и дальнейшее движение акций будет зависеть от представленного в марте прогноза менеджмента.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

## | МТС Банк

## МТС Банк

Сектор	Финансовый
Код	MBNK
ISIN	RU000A0JRH43
Цена*	1525,00
1Н	1,03%
СНГ	18,91%

Рын. Кап., млрд руб 52,81

Free Float 22%

\*Цена закрытия на 07.03.2025

## МТС Банк: давление высокой стоимости фондирования, снижение доходов и адаптация бизнес-модели

МТС Банк представил отчетность за 4 квартал 2024 года по МСФО, продемонстрировав снижение ключевых операционных и финансовых показателей на фоне высокой стоимости фондирования и изменения структуры активов. Несмотря на попытки адаптировать бизнес-модель к текущим макроэкономическим условиям, результаты отчетного периода выглядят слабыми как с учетом разовых факторов, так и без них.

Чистый процентный доход в 4 квартале сократился на 16% кв/кв и 1% г/г, составив 9,5 млрд руб. Основной причиной снижения стала сжимающаяся чистая процентная маржа (ЧПМ), которая уменьшилась на 2,2 п. п. кв/кв до 6,9%. Давление на процентные доходы оказало изменение структуры активов: банк увеличил долю портфеля ценных бумаг, а также активнее привлекал рыночное фондирование, что снизило эффективность его процентного дохода.

Комиссионный доход также показал негативную динамику, сократившись на 9% кв/кв и 26% г/г. Основным фактором стало падение доходов от агентских страховых комиссий на 53% г/г, что связано со снижением объемов выдачи необеспеченных потребительских кредитов. Сокращение выдач в этом сегменте также отразилось на размере кредитного портфеля, который снизился на 3% кв/кв до вычета резервов, причем в сегменте необеспеченного потребительского кредитования падение составило 8% кв/кв.

Качество кредитного портфеля остается относительно стабильным: Доля NPL90+ составила 9,5%, что на 0,1 п. п. выше годом ранее, но на 1,3 п. п. ниже по сравнению с предыдущим кварталом.

В то же время расходы на резервы выросли на 16% кв/кв и на 3% г/г, что частично отражает ухудшение платежеспособности заемщиков.

Снижение активности юридических лиц в 4 квартале привело к сокращению общего объема средств клиентов на 5% кв/кв, причем сегмент корпоративных вкладов показал особенно резкое падение на 18% кв/кв. В то же время средства физических лиц увеличились на 5% кв/кв, что объясняется ростом срочных депозитов на 9% кв/кв, поскольку клиенты стремились зафиксировать доходность в условиях высокой процентной ставки.

На чистую прибыль банка оказали влияние разовые факторы, включая доход от использования отложенных налоговых активов (0,9 млрд руб.), операции с финансовыми инструментами и иностранной валютой (1,6 млрд руб.), а также расходы на привлечение капитала (1 млрд руб.) и программы долгосрочной мотивации менеджмента. В результате чистая прибыль без корректировок составила всего 0,5 млрд руб., что привело к снижению ROE до 2,2% (без учета бессрочного субординированного долга). Однако с учетом корректировок, по мнению самого банка, прибыль могла бы составить 1,5 млрд руб. (+9% г/г), а ROE – 17%.

Показатель достаточности капитала H1.0 вырос на 0,5 п. п. кв/кв до 10,5%, что связано с привлечением бессрочного субординированного долга, однако H1.1 снизился на 0,4 п. п. кв/кв до 7,3%, что может сигнализировать о потребности банка в укреплении капитальной базы.

**Наше мнение:**

Финансовые результаты можно охарактеризовать как умеренно негативные. Значительное влияние разовых факторов и давление на ключевые финансовые показатели свидетельствуют о том, что текущая адаптация бизнес-модели к периоду высоких ставок проходит не безболезненно. Сокращение клиентской базы, снижение объемов кредитования и ослабление процентных и комиссионных доходов указывают на структурные сложности, с которыми банк сталкивается в текущей макроэкономической среде. Мы сохраняем рекомендацию ПРОДАВАТЬ акции компании.



## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

## | Банк «Санкт-Петербург»

## Банк «Санкт-Петербург»

Сектор	Финансовый
Код	BSPB
ISIN	RU0009100945
Цена*	393,27
1Н	0,76%
СНГ	9,27%

Рын. Кап., млрд руб 181,96

Free Float 13%

\*Цена закрытия на 07.03.2025

## Банк «Санкт-Петербург»: стабильный рост доходов, улучшение маржинальности и консервативные прогнозы

Банк «Санкт-Петербург» представил отчетность по МСФО за 4 квартал 2024 года, продемонстрировав устойчивый рост ключевых финансовых показателей, расширение маржинальности банковского бизнеса и стабильное качество кредитного портфеля. Несмотря на некоторое замедление темпов роста во втором полугодии, результаты выглядят позитивными, а текущая рыночная оценка акций банка остается привлекательной.

Чистый процентный доход банка за 2024 год вырос на 39%, а в IV квартале увеличился на 12% кв/кв. Основными драйверами стали расширение кредитного портфеля (рост на 9% за год и 2% за квартал) и увеличение чистой процентной маржи (ЧПМ), которая достигла 7% по итогам 2024 года и 7,4% в 4К24. При этом ЧПМ банковского бизнеса зафиксировала рекордные 9,7% в 4 квартале, что на 0,5 п. п. выше предыдущего квартала, что свидетельствует о высокой доходности кредитных операций и эффективном управлении ставками.

В сегменте непроцентных доходов наблюдалась смешанная динамика. Чистые комиссионные доходы за 2024 год сократились на 7%, составив 11,6 млрд руб., что можно объяснить изменениями в структуре транзакционного бизнеса и сокращением комиссий в отдельных направлениях. В то же время доходы от операций на финансовых рынках выросли на 6%, достигнув 11 млрд руб., что частично компенсировало снижение комиссионных доходов.

Кредитный портфель банка растет консервативно, увеличившись на 9% в 2024 году и достигнув 751 млрд руб. При этом качество активов остается высоким: доля просроченной задолженности (NPL) снизилась на 0,5 п. п. до 4,7%, что свидетельствует о дисциплинированной кредитной политике и эффективном управлении рисками. В 4 квартале 2024 банк также нарастил объем привлеченных средств: портфель средств клиентов увеличился на 16% кв/кв, что произошло за счет роста депозитов как в розничном, так и в корпоративном сегменте. Важным фактором устойчивости фондирования остается значительная доля недорогих пассивов – по итогам 2024 года 15% всех обязательств банка приходилось на текущие счета и средства до востребования, что позволяет снижать стоимость фондирования.

Чистая прибыль банка за 2024 год составила 51 млрд руб., увеличившись на 7% г/г, несмотря на рост расходов на резервирование. В IV квартале прибыль составила 13,2 млрд руб., продемонстрировав незначительное снижение на 0,4% кв/кв на фоне сезонного увеличения операционных затрат и расходов на формирование резервов.

Рентабельность капитала (ROE) осталась на высоком уровне – 27% по итогам 2024 года и 26% в 4 квартале. Менеджмент банка сохранил без изменений консервативный прогноз на 2025 год, ожидая ROE выше 20%, что подтверждает устойчивость бизнес-модели в условиях текущего макроэкономического фона.

**Наше мнение:**

Отчетность Банка подтверждает устойчивость операционной деятельности и способность банка генерировать высокий уровень доходов даже в условиях макроэкономической неопределенности. Консервативный рост кредитного портфеля, улучшение маржинальности банковского бизнеса и стабильная рентабельность капитала обеспечивают надежную основу для дальнейшего роста. Несмотря на снижение комиссионных доходов, банк продолжает демонстрировать сильные операционные показатели, что делает его бумаги привлекательными для инвесторов. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции банка в расчете на достижение целевой цены 428 рублей за акцию.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Московская биржа

#### Московская биржа

Сектор	Финансовый
Код	МОЕХ
ISIN	RU000A0JR4A1
Цена*	210,11
1Н	-3,17%
СНГ	7,90%

Рын. Кап., млрд руб	483,08
Free Float	64%
*Цена закрытия на 07.03.2025	

## Московская биржа: рост комиссионных доходов, снижение процентных доходов и долгосрочные вызовы

Московская биржа представила отчетность за 4 квартал и весь 2024 год по МСФО, отразив сильную динамику комиссионных доходов, но одновременно существенное снижение процентных доходов и рост операционных затрат, что формирует умеренно негативную оценку результатов. Хотя компания продолжает демонстрировать устойчивость ключевых направлений бизнеса, прогноз по расходам в 2025 году вызывает опасения относительно будущей прибыльности.

Чистый комиссионный доход в 4 квартале превысил ожидания, увеличившись на 21% кв/кв и 16% г/г, что обусловлено ростом объемов торгов, увеличением эффективной комиссии на рынке облигаций и более значительной долей новых размещений. Дополнительную поддержку оказала позитивная динамика эффективных комиссий на денежном рынке, что связано с увеличением среднего срока РЕПО. Эти факторы позволили компенсировать негативное влияние волатильности на других сегментах рынка.

В то же время чистый процентный доход снизился на 25% кв/кв, что стало следствием падения доходов от клиентских остатков на фоне их сокращения, а также разовых факторов, уменьшивших процентные доходы примерно на 1 млрд руб. Согласно комментариям менеджмента, объем клиентских остатков на счетах снизился до 220 млрд руб., что составляет 50% от их среднегодового уровня в 2024 году. Однако менеджмент компании ожидает стабилизации текущего уровня остатков, что может снизить дальнейшее давление на процентные доходы.

Операционные затраты выросли на 10% кв/кв и 26% г/г в 4 квартале, в основном за счет увеличения расходов на персонал, маркетинг и амортизационные отчисления. По итогам всего 2024 года рост затрат составил 61% г/г, что оказалось чуть лучше прогнозов менеджмента (ожидалось 65–75%). Однако компания прогнозирует дальнейший рост операционных затрат в 2025 году на 20–30% г/г, что существенно выше рыночных ожиданий. Кроме того, капиталовложения в 2025 году увеличатся до 14–16 млрд руб. против 9–12 млрд руб. в 2024 году, что указывает на рост инвестиционных расходов и дальнейшее давление на прибыльность.

Чистая прибыль в 4 квартале 2024 снизилась до 17,4 млрд руб., что оказалось на 3% г/г. Несмотря на это, по итогам всего 2024 года компания зафиксировала рост чистой прибыли на 30% г/г до 79,2 млрд руб., что соответствует прогнозам аналитиков. Однако учитывая запланированное увеличение расходов, риски снижения прибыли в 2025 году остаются высокими.

#### Наше мнение:

В долгосрочной перспективе менеджмент ожидает, что темпы роста комиссионных доходов ускорятся по сравнению с историческим уровнем (среднегодовой рост 19% в 2020–2024 годах), что позволит достичь целевого соотношения операционных затрат и комиссионных доходов на уровне 50–55% к 2028 году. Однако этот прогноз остается достаточно амбициозным, особенно в условиях роста затрат и возможного замедления торговой активности на отдельных рынках.

В целом, несмотря на сильные результаты по комиссионным доходам, существенное снижение процентных доходов, рост операционных расходов и неопределенность относительно дальнейшей динамики клиентских остатков делают отчетность умеренно негативной. Основной риск для инвесторов – долгосрочный тренд увеличения устойчивой части затрат, который может оказать давление на прибыльность компании в предстоящие годы. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции компании.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Аэрофлот

#### Аэрофлот

Сектор	Транспортный
Код	AFLT
ISIN	RU0009062285
Цена*	72,77
1Н	-0,26%
СНГ	25,47%

Рын. Кап., млрд руб	298,58
Free Float	25%
*Цена закрытия на 07.03.2025	

## Аэрофлот: рекордные финансовые показатели, восстановление прибыльности и потенциал роста в 2025 году

Группа «Аэрофлот» представила отчетность по МСФО за 4 кв 2024 года и весь 2024 год. Компания показала рекордные финансовые результаты в рублевом выражении, несмотря на замедление темпов роста пассажирооборота во второй половине года. Основными драйверами улучшения показателей стали увеличение доходной ставки, снижение процентных расходов и рост пассажирских перевозок. Важным событием стал возврат к прибыльности, что может способствовать возобновлению дивидендных выплат впервые за шесть лет.

Финансовые результаты за 4 квартал 2024: усиление прибыльности на фоне роста пассажиропотока

**Выручка** в 4 квартале выросла на 29% г/г и достигла 220,4 млрд руб. на фоне роста пассажирооборота на 13% и увеличения доходной ставки на 14%.

**ЕБИТДА** составила 57,6 млрд руб., показав рост на 6% г/г

**Чистая прибыль (скорректированная)** выросла в 4 раза, достигнув 11,1 млрд руб.

Улучшение связано с снижением чистых процентных расходов, которые компенсировали негативное влияние расходов на топливо.

**Свободный денежный поток (СДП)** в 4 квартале был отрицательным (-6,3 млрд руб.), но улучшился на 44% по сравнению с аналогичным периодом 2023 года. Отрицательная динамика связана с изменением структуры капитальных затрат, часть которых перенесена на 2025 год.

Финансовые результаты за 2024 год: рекордный рост и укрепление позиций

**Выручка** группы увеличилась на 40% г/г и составила 856,8 млрд руб. на фоне роста пассажирооборота на 21% и повышения доходной ставки на 17%.

[Продолжение на следующей странице](#)

**Скорректированная EBITDA** выросла на 17% г/г, достигнув 232,2 млрд руб., несмотря на рост расходов на топливо и обслуживание парка.

**Скорректированная чистая прибыль** составила 69,8 млрд руб. (по оценке группы – 64,2 млрд руб.), что значительно превысило результаты 2023 года, когда компания фиксировала убыток.

**Чистый долг** сократился на 5% до 598 млрд руб., а отношение чистый долг / EBITDA снизилось на 20% до 2,5х, что является комфортным уровнем для авиакомпании.

#### Наше мнение:

Одним из ключевых событий года стало восстановление прибыльности компании, что создает возможность для возобновления дивидендных выплат впервые за шесть лет. По итогам 2024 года компания может выплатить дивиденды в размере 22 млрд руб., что эквивалентно 5,5 руб. на акцию (доходность около 7%). Однако коэффициент выплат составит лишь 34% от скорректированной чистой прибыли, что ниже требований к государственным компаниям и новых норм дивидендной политики, предусматривающих выплату 50% прибыли.

Основной драйвер роста в следующем году – дальнейшее повышение доходной ставки, темпы увеличения которой должны быть не ниже инфляции. Важно отметить, что в оценке компании пока не учтены возможные позитивные изменения, такие как возобновление авиасообщения с США и ЕС, возврат заблокированных «пролетных» денежных средств и улучшение доступности зарубежных запчастей, что может создать дополнительный потенциал для роста финансовых показателей.

Акции «Аэрофлота» с начала 2025 года выросли более чем на 27%, однако сохраняется потенциал дальнейшего роста в случае реализации вышеуказанных факторов. Учитывая восстановление прибыльности, снижение долговой нагрузки и планы по возобновлению дивидендов, финансовые результаты компании оцениваются как сильные, а перспективы на 2025 год остаются положительными, несмотря на внешние ограничения. Мы сохраняем рекомендацию «Держать» акции компании.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Хэдхантер

#### Хэдхантер

Сектор	IT
Код	HEAD
ISIN	RU000A107662
Цена *	3489,00
1Н	-8,90%
СНГ	-3,62%
Рын. Кап., млрд руб	165,90
Free Float	42%

\*Цена закрытия на 07.03.2025

### Хэдхантер: замедление роста, неопределенность прогнозов и давление на рентабельность

Хэдхантер представил отчетность за 4 квартал 2024 года, которая в целом соответствует ожиданиям рынка, но сигнализирует о замедлении роста и усилении давления на рентабельность.

**Выручка** компании увеличилась на 23% г/г, достигнув 10,4 млрд руб., что соответствует консенсус-прогнозу и ожиданиям аналитиков. Однако в квартальном сопоставлении отмечено снижение на 3% кв/кв, что обусловлено замедлением спроса в сегменте малого и среднего бизнеса (СМБ), где произошло сокращение выручки на 14% кв/кв. Сегмент СМБ, обеспечивающий около 50% выручки компании, оказался под влиянием общего ослабления деловой активности: в 4К24 количество платящих клиентов в этом сегменте снизилось на 7% г/г, а в ходе телефонной конференции менеджмент подтвердил, что в I квартале 2025 года отток клиентов усилился.

На рынке труда наблюдается частичная стабилизация спроса на персонал, что также отражается в показателях компании. Индекс HeadHunter в феврале вырос до 5,1 пункта, увеличившись всего на 0,6 пункта с начала года, что указывает на умеренный рост вакансий, но без значительного ускорения. Такая динамика может ограничивать перспективы дальнейшего увеличения выручки, особенно в условиях неопределенности макроэкономической ситуации.

**EBITDA** за 4 квартал 2024 года выросла на 11% г/г, составив 5,5 млрд руб., однако темпы роста значительно замедлились по сравнению с 3 кварталом (+33% г/г).

Скорректированная рентабельность по EBITDA снизилась до 53% против 65% в 3К24, что отражает рост затрат на маркетинг и персонал, связанных с консолидацией HR Tech. Руководство компании подтвердило, что в 2025 году рентабельность EBITDA снизится, поскольку Хэдхантер продолжает активно инвестировать в развитие новых направлений. В частности, сегмент HR Tech, который компания рассматривает как важную стратегическую инициативу, в долгосрочной перспективе должен выйти на EBITDA-маржинальность 20–30%, что существенно ниже текущих уровней по основному бизнесу. В условиях высокой конкуренции в данном сегменте давление на прибыльность может сохраняться дольше ожидаемого, что приведет к тому, что фактическая рентабельность Хэдхантер будет ниже целевых уровней.

**Чистая прибыль** компании за 4 квартал выросла на 97% г/г и составила 6,6 млрд руб., что превысило прогнозы аналитиков. Существенное влияние оказали финансовые доходы, которые увеличились более чем в 4 раза г/г, достигнув 1,7 млрд руб. (при прогнозе 0,3 млрд руб.). Однако это произошло на фоне сокращения денежных средств на балансе на 17,2 млрд руб. г/г, что может ограничивать финансовую гибкость компании в дальнейшем.

#### Наше мнение:

Важным моментом остается неопределенность по выплатам дивидендов. Согласно дивидендной политике, компания проводит выплаты раз в год, однако сроки возможного перехода к более частым выплатам не были озвучены. Исходя из текущей практики, базовый срок выплаты дивидендов за 2025 год приходится на I квартал 2026 года, но отсутствие четких прогнозов усиливает неопределенность для инвесторов.

В целом, опубликованные результаты подтверждают умеренный взгляд на перспективы роста HeadHunter. Отсутствие прогнозов финансовых и операционных показателей, а также неясность относительно сроков дивидендных выплат стали основными причинами негативной реакции рынка на отчетность. Хотя компания демонстрирует стабильные показатели выручки и чистой прибыли, слабая динамика сегмента СМБ, давление на маржинальность и инвестиции в менее рентабельные направления создают дополнительные риски. Мы ставим рекомендацию на ПЕРЕСМОТР.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Строительный сектор

### Расширение программы семейной ипотеки: потенциальные последствия для рынка недвижимости и девелоперов

По данным РБК, в правительстве РФ рассматривается возможность расширения программы льготной семейной ипотеки на семьи с одним ребенком до 18 лет. Вице-премьер Александр Новак поручил Минфину, Минстрою и ДОМ.РФ до 25 марта провести анализ целесообразности данной инициативы. Если решение будет принято, программа, которая в настоящее время охватывает только ограниченные категории семей, может существенно расширить охват заемщиков, что приведет к росту доступности ипотеки и поддержке спроса на рынке новостроек.

На данный момент семейная ипотека действует для следующих категорий граждан:

- Семьи, в которых есть хотя бы один ребенок до 6 лет включительно.
- Семьи, имеющие не менее двух несовершеннолетних детей, если они проживают в населенных пунктах с численностью до 50 тыс. человек или в регионах с низкими объемами жилищного строительства.
- Семьи, в которых есть ребенок с инвалидностью.

Если программа будет расширена и охватит всех семей с одним ребенком до 18 лет, количество потенциальных заемщиков может увеличиться примерно в 1,5 раза. Это станет значительным фактором поддержки спроса на первичном рынке жилья, поскольку в настоящее время на семейную ипотеку приходится около 60% всех договоров долевого участия (ДДУ). Таким образом, такая мера будет способствовать стимулированию спроса, что особенно важно в условиях растущих ставок на рынке стандартного ипотечного кредитования.

С инвестиционной точки зрения новость позитивна для акций крупных девелоперов, прежде всего ГК ПИК и ГК Самолет, поскольку их продажи в большей степени зависят от программ господдержки. В отличие от них, девелоперы ГК Эталон и Группа ЛСР обладают более диверсифицированными продажами, в том числе за счет сегмента бизнес-класса и премиального жилья, что делает их менее зависимыми от программ субсидирования ипотеки.

Тем не менее вероятность одобрения инициативы остается достаточно низкой, учитывая ограниченность бюджета на госпрограммы поддержки ипотеки. С одной стороны, расширение программы могло бы способствовать стимулированию жилищного строительства и увеличению объемов ввода нового жилья, что соответствует долгосрочным целям развития рынка недвижимости. Однако, с другой стороны, данный шаг несет существенные макроэкономические риски, которые могут перевесить его позитивный эффект.

Одним из ключевых рисков является дополнительное ускорение роста цен на первичном рынке жилья. Введение семейной ипотеки уже оказало существенное влияние на цены новостроек, поддерживая их рост на фоне высокой доступности ипотечных кредитов. Банк России неоднократно высказывал озабоченность по поводу влияния программ субсидирования на рынок жилья, отмечая, что избыточный спрос, вызванный господдержкой, способствует перегреву рынка и дальнейшему росту цен, что ухудшает доступность недвижимости для населения. В этом контексте регулятор может выступить против расширения программы, опасаясь усиления инфляционных рисков и дальнейшего увеличения долговой нагрузки заемщиков.

#### Наше мнение:

Инициатива по расширению семейной ипотеки может оказать значительное влияние на рынок недвижимости и поддержать акции девелоперов, ориентированных на массовый сегмент, однако вероятность ее реализации остается ограниченной. С учетом текущей макроэкономической политики и приоритета контроля за инфляцией со стороны Банка России окончательное решение по этому вопросу, вероятно, будет принято с учетом возможных бюджетных и инфляционных последствий, что снижает вероятность быстрого одобрения данной меры.



## КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
10 марта	<p><b>Дивиденды:</b> Диасофт: ВОСА по дивидендам Полюс Золото: рассмотрение вопроса о дивидендах</p>	<p><b>Экономика:</b> Заседание Еврогруппы Ожидания потребительской инфляции в США</p>
11 марта	<p><b>Корпоративные события:</b> Мосгорломбард: заседание СД, на котором будет рассмотрен бизнес-план группы на 2025–2030 годы</p> <p><b>Дивиденды:</b> НОВАТЭК: СД обсудит вопрос о дивидендах за 2024 год</p>	<p><b>Экономика:</b> Число открытых вакансий на рынке труда в США</p> <p><b>Сырьевые рынки:</b> Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API) Отчет WASDE</p>
12 марта	<p><b>Экономика:</b> Индекс потребительских цен (ИПЦ) России</p> <p><b>Биржевые торги:</b> Ашинский метзавод: последний день торгов в стакане T+1</p> <p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b> Ренессанс Страхование: Отчёт по МСФО за 2024г.</p>	<p><b>Экономика:</b> Индекс потребительских цен (ИПЦ) США</p> <p><b>Сырьевые рынки:</b> Запасы нефти в США</p>
13 марта	<p><b>Экономика:</b> Международные резервы Центрального банка</p> <p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b> РусГидро: отчёт МСФО за 2024 год</p>	<p><b>Экономика:</b> Число первичных заявок на получение пособий по безработице в США Индекс цен производителей в США (PPI)</p> <p><b>Сырьевые рынки:</b> Запасы газа в США</p>
14 марта	<p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b> Совкомбанк: Финансовые результаты по МСФО за 2024 г.</p>	<p><b>Экономика:</b> ВВП Англии Индекс потребительских цен (ИПЦ) Германии Индекс потребительских инфляционных ожиданий в США на 5 лет вперед от Мичиганского университета</p>

## ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
<b>МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Полюс	PLZL	2639,68	19270,00	0,36%	1,09%	36,30%	ПОК.	23400	21,43%
Норникель	GMKN	2074,36	133,20	-3,07%	-0,82%	17,63%	ДЕРЖ.	136	2,10%
Северсталь	CHMF	1136,95	1339,80	-0,13%	2,65%	4,25%	ПРОД.	1400	4,49%
НЛМК	NLMK	955,32	157,02	0,32%	1,30%	9,44%	ПОК.	196	24,82%
РУСАЛ	RUAL	640,77	41,41	5,68%	5,73%	16,47%	ПРОД.	33	-20,30%
ММК	MAGN	447,70	39,64	2,26%	4,40%	4,25%	ДЕРЖ.	56	41,29%
АЛРОСА	ALRS	444,25	59,78	-1,06%	-0,25%	7,09%	ДЕРЖ.	61	2,04%
Распадская	RASP	188,60	279,30	0,87%	1,95%	5,88%	ДЕРЖ.	310	10,99%
ЮГК	UGLD	164,08	0,73	1,02%	2,50%	-1,93%	ПРОД.	0,7	-4,08%
<b>НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР</b>									
Роснефть	ROSN	5604,32	525,00	-6,22%	-2,63%	-11,92%	ДЕРЖ.	545	3,81%
Лукойл	LKOH	5005,96	7150,00	-4,16%	-2,19%	0,35%	ПОК.	9060	26,71%
НОВАТЭК	NVTK	3907,73	1264,60	0,75%	1,98%	30,59%	НЕЙТР.	1100	-13,02%
Газпром Нефть	SIBN	2895,27	609,25	-3,50%	-2,50%	-3,65%	НЕЙТР.	660	8,33%
Газпром	GAZP	4061,43	169,89	1,31%	2,85%	31,72%	ПРОД.	160	-5,82%
Сургутнефтегаз	SNGS	963,17	26,63	-3,06%	-1,11%	7,64%	ПОК.	37	38,97%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	423,34	54,64	-3,51%	-2,53%	-9,65%	НЕЙТР.	52,5	-3,92%
Татнефть	TATN	1509,83	685,90	-5,90%	-2,98%	2,93%	ПОК.	850	23,92%
Татнефть прив	TATNP	97,10	651,80	-6,11%	-2,76%	-1,11%	ПОК.	850	30,41%
Транснефть	TRNFP	177,41	1122,00	-3,94%	-1,87%	-6,19%	ПОК.	1510	34,58%
<b>СЕКТОР IT КОМПАНИЙ</b>									
ЯНДЕКС	YDEX	1778,17	4493,50	1,75%	2,98%	15,40%	ПОК.	5000	11,27%
OZON	OZON	868,04	3980,00	0,00%	1,49%	25,12%	НЕЙТР.	4400	10,55%
Хэдхантер	HEAD	165,90	3489,00	-8,90%	-6,96%	-3,62%	ПЕРЕСМ.		
Группа Позитив	POSI	105,93	1571,20	-0,64%	1,16%	-21,25%	ПРОД.	1400	-10,90%
Группа Астра	ASTR	92,99	443,00	0,02%	2,70%	-5,82%	ДЕРЖ.	560	26,41%
МКПАО "ВК"	VKCO	75,27	323,80	-1,10%	0,75%	6,37%	НЕЙТР.	360	11,18%
Диасофт	DIAS	38,84	3699,50	-4,58%	-2,08%	-15,25%	ДЕРЖ.	5600	51,37%
Софтлайн	SOFL	48,84	120,52	-4,49%	-1,29%	2,36%	ПОК.	195	61,80%
Каршеринг	DELI	35,97	204,55	-0,94%	1,82%	-4,12%	ПОК.	270	32,00%
ВУШ	WUSH	26,19	229,85	6,56%	3,54%	31,26%	ДЕРЖ.	260	13,12%
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР</b>									
МТС	MTSS	483,61	239,00	-3,96%	0,65%	16,42%	ПРОД.	210	-12,13%
Ростелеком	RTKM	233,22	70,10	-1,93%	2,47%	9,36%	ДЕРЖ.	90	28,39%
Ростелеком прив	RTKMP	12,80	60,55	-2,89%	-1,14%	8,42%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	173,51	17,65	3,33%	3,58%	17,91%	НЕЙТР.	15	-15,01%
<b>ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР</b>									
ИКС 5	X5	921,45	3342,00	0,16%	24,24%	24,24%	ДЕРЖ.	3600	7,72%
Магнит	MGNT	503,09	4865,00	-1,47%	-1,05%	-2,70%	ДЕРЖ.	6000	23,33%
Fix Price	FIXP	154,28	179,10	-0,83%	0,62%	5,73%	ДЕРЖ.	216	20,60%
Лента	LENT	154,20	1329,50	-1,59%	1,49%	12,86%	ДЕРЖ.	1400	5,30%
РусАгро	AGRO	216,68	226,00	-1,65%	3,29%	46,24%	ПОК.	300	32,74%
Инарктика	AQUA	63,23	717,50	0,42%	0,63%	18,50%	ДЕРЖ.	850	18,47%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	27,28	674,50	-1,72%	-1,43%	11,86%	ПОК.	870	28,98%
М.видео	MVID	20,63	113,55	2,25%	3,89%	27,44%	ДЕРЖ.	134	18,01%
ОКЕЙ	OKEY	8,86	32,91	14,47%	14,59%	8,26%	НЕЙТР.	29	-11,88%

[Продолжение на следующей странице](#)

## ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
<b>СЕКТОР ХИМИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ</b>									
ФосАгро	PHOR	867,65	6660,00	-0,97%	-0,69%	5,25%	<b>ДЕРЖ.</b>	7700	15,62%
Акрон	AKRN	619,36	16850,00	0,00%	0,85%	-4,54%	<b>НЕЙТР.</b>	15200	-9,79%
НКНХ	NKNC	155,41	96,45	-1,08%	0,47%	7,11%	<b>НЕЙТР.</b>		
НКНХ прив	NKNCP	16,91	77,22	-1,30%	0,03%	11,01%	<b>НЕЙТР.</b>		
ОргСинтез	KZOS	161,55	90,50	2,38%	2,72%	12,42%	<b>НЕЙТР.</b>		
<b>ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР</b>									
Сбербанк	SBER	6841,34	313,16	2,01%	3,03%	14,63%	<b>ДЕРЖ.</b>	325	3,78%
Сбербанк прив	SBERP	312,57	310,01	1,54%	2,81%	13,29%	<b>ДЕРЖ.</b>	330	6,45%
Т-Технологии	T	916,10	3355,00	2,47%	4,50%	24,75%	<b>ДЕРЖ.</b>	3550	5,81%
МосБиржа	MOEX	483,08	210,11	-3,17%	-2,50%	7,90%	<b>ДЕРЖ.</b>	270	28,50%
ВТБ	VTBR	489,04	89,30	-1,29%	0,62%	14,21%	<b>ДЕРЖ.</b>	100	11,98%
Совкомбанк	SVCB	366,28	17,18	4,34%	6,28%	21,67%	<b>ПРОД.</b>	16	-6,87%
МКБ	CBOM	325,34	9,57	-4,63%	-3,64%	-4,55%	<b>ПРОД.</b>	6	-37,30%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	181,96	393,27	0,76%	1,75%	9,27%	<b>ДЕРЖ.</b>	428	8,83%
Европлан	LEAS	91,36	757,80	0,64%	3,36%	8,26%	<b>ДЕРЖ.</b>	950	25,36%
Ренессанс страхование	RENI	74,03	132,92	-2,62%	-2,67%	22,64%	<b>ДЕРЖ.</b>	135	1,56%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	52,81	1525,00	1,03%	4,67%	18,91%	<b>ПРОД.</b>	1400	-8,20%
<b>ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Интер РАО	IRAO	389,73	3,71	-0,92%	-0,04%	-1,00%	<b>ПОК.</b>	5,93	59,90%
РусГидро	HYDR	236,94	0,53	-2,37%	-0,75%	1,46%	<b>ДЕРЖ.</b>	0,60	13,85%
Россети	FEES	170,34	0,08	-1,67%	-0,35%	3,79%	<b>НЕЙТР.</b>	0,06	-24,91%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	141,75	16,63	-0,18%	0,79%	19,81%	<b>НЕЙТР.</b>		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	19,01	203,85	0,20%	0,42%	-3,71%	<b>НЕЙТР.</b>		
Юнипро	UPRO	132,53	2,07	-17,18%	-13,51%	14,32%	<b>ПЕРЕСМ.</b>		
МосЭнерго	MSNG	101,22	2,52	-2,08%	-0,92%	7,55%	<b>НЕЙТР.</b>	2,48	-1,68%
ОГК-2	OGKB	52,03	0,38	-0,68%	-2,15%	12,53%	<b>НЕЙТР.</b>	0,35	-7,24%
ТГК-1	TGKA	30,53	0,00786	-2,29%	-1,43%	3,37%	<b>ДЕРЖ.</b>	0,008	1,83%
ЭЛС-Энерго	ELFV	19,42	0,54	0,74%	1,23%	4,33%	<b>НЕЙТР.</b>	0,57	4,66%
<b>СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР</b>									
ПИК	PIKK	436,72	650,50	-0,37%	3,62%	30,20%	<b>ПРОД.</b>	600,00	-7,76%
Самолет	SMLT	89,32	1400,00	0,94%	2,94%	39,17%	<b>ДЕРЖ.</b>	1480,00	5,71%
ЛСР	LSRG	87,06	845,00	0,00%	1,95%	1,95%	<b>ДЕРЖ.</b>	890,00	5,33%
Эталон	ETLN	26,20	68,34	-0,90%	1,27%	26,00%	<b>ДЕРЖ.</b>	74,00	8,28%
<b>ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Мать и Дитя	MDMG	79,78	1062,00	4,22%	1,80%	17,82%	<b>ДЕРЖ.</b>	1100,00	3,58%
ЮМГ	GEMC	78,57	873,00	2,66%	2,84%	15,38%	<b>ДЕРЖ.</b>	890,00	1,95%
Промомед	PRMD	94,03	442,50	1,96%	3,42%	12,60%	<b>ДЕРЖ.</b>	460,00	3,95%
Озон Фармацевтика	OZPH	60,98	55,51	0,71%	-2,27%	15,65%	<b>ПОК.</b>	70,00	26,10%
<b>ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР</b>									
Аэрофлот	AFLT	298,58	72,77	-0,26%	-1,86%	25,47%	<b>ДЕРЖ.</b>	80,00	9,94%
Совкомфлот	FLOT	217,26	90,00	-10,13%	-8,49%	-5,56%	<b>ДЕРЖ.</b>	126,00	40,00%
НМТП	NMTP	196,64	10,25	-4,21%	-1,16%	14,46%	<b>ДЕРЖ.</b>	12,00	17,07%
Камаз	KMAZ	87,56	122,90	-2,46%	-1,21%	8,19%	<b>ДЕРЖ.</b>	130,00	5,78%
Солерс	SVAV	24,75	779,00	0,13%	0,78%	13,72%	<b>ПОК.</b>	1000,00	28,37%
ДВМП (FESCO)	FESH	203,34	66,74	-2,77%	-1,05%	12,93%	<b>ПРОД.</b>	60,00	-10,10%

## 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.