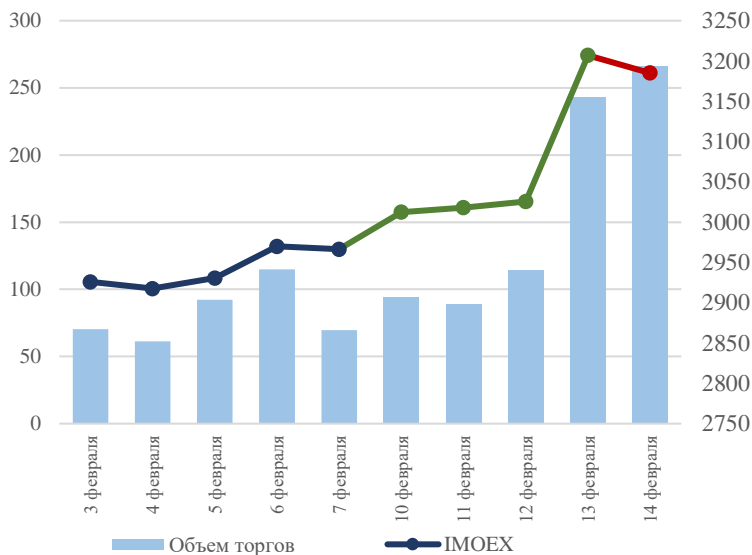


**ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ**



**КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ**

**ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500**

**Российский рынок акций продолжает рост на фоне предстоящих переговоров между США и Россией**

**Американский рынок: время взвесить риски**

**ЭКОНОМИКА | РОССИЯ**

**ВВП России в 2024 году и перспективы на 2025 год**

**Базовые отрасли экономики России в 2024 году: ускорение роста, укрепление рынка труда и перспективы замедления в 2025 году**

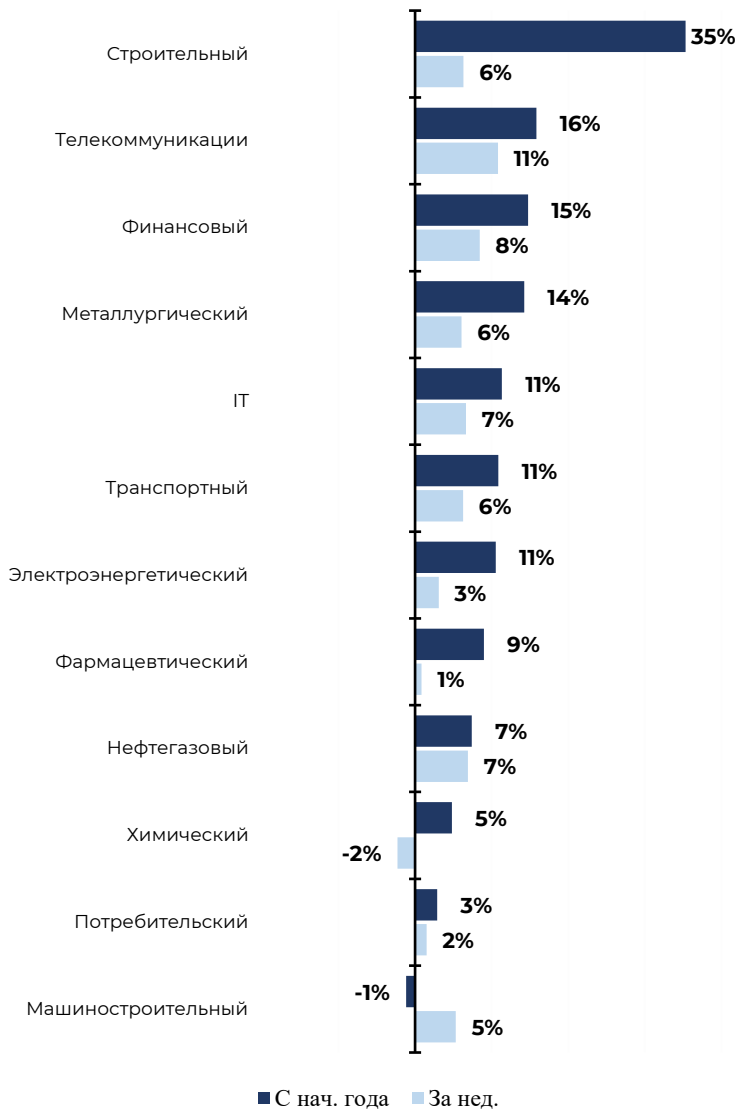
**Февральские данные ЦБ: улучшение бизнес-климата при сохранении инфляционных рисков**

**Финансовые активы и кредитная активность населения в декабре: влияние сезонных факторов и высоких ставок**

**СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ**

**Нефть: баланс спроса и геополитики**

**ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ**



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

### КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

#### ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| ЮГК | Норникель | Группа Позитив  
| РусГидро | Интер РАО | НОВАТЭК

#### Металлургический сектор

Южуралзолото: слабые производственные результаты за 2024 год и пересмотр долгосрочных целей

Норникель: финансовая стабильность на фоне необходимости роста цен на металлы

#### IT сектор

Группа Позитив: операционные результаты без позитива

#### Электроэнергетический сектор

РусГидро: отказ от дивидендов и меры финансовой стабилизации

Интер РАО превзошло прогнозы по всем ключевым сегментам бизнеса в 2024 году

#### Нефтегазовый сектор

НОВАТЭК: урезанная отчетность и снижение прозрачности бизнеса

#### Телекоммуникационный сектор

Рост тарифов на связь: влияние на рынок и перспективы операторов

#### Строительный сектор:

Первичный рынок недвижимости: Московская и Санкт-Петербургская агломерации

ЦБ РФ указывает на риски рассрочек в недвижимости: возможное регулирование и последствия для рынка

	Закрытие недели	Δ Изменения за период		
		1 нед	1 месяц	С нач. года
<b>Российский рынок</b>				
Индекс МосБиржи	3185	7,36%	8,85%	12,60%
Индекс РТС	1111	15,65%	20,46%	26,78%
CNY/RUB_TOM	12,3356	-5,48%	-7,00%	-8,13%
RGBI TR	614,2	3,67%	4,00%	1,70%
RUSFAR 3-мес,%	21,82	0	-14	-32
<b>Международные рынки</b>				
S&P500	6114,63	1,47%	2,00%	2,90%
DXU	106,80	-1,15%	-2,01%	-1,95%
EUR/USD	1,05	1,60%	1,92%	1,81%
Europe 600 STOXX	552,41	1,78%	3,29%	8,70%
U.S. 10 YR Treasury Note,%	4,47	-0,45%	-1,54%	-2,83%
<b>Сырьевые товары</b>				
<i>Нефть и газ</i>				
Брент, \$/бар	74,74	0,11%	-1,61%	-2,31%
Юралс, \$/бар	67,71	-0,65%	-1,17%	-4,12%
Природный газ, \$/млн BTU	3,725	12,57%	11,13%	11,06%
<i>Металлы</i>				
Золото, \$/унц	2880,76	0,74%	2,38%	9,19%
Серебро, \$/унц	32,133	1,07%	2,03%	8,53%
Медь, \$/фунт	4,6565	1,64%	8,44%	15,27%
Никель, \$/тонна	15455	-1,81%	2,20%	1,41%
Палладий, \$/унц	985,5	1,55%	-5,65%	9,08%
Платина, \$/унц	1009,8	-0,13%	1,81%	8,05%
<i>Сельскохозяйственные культуры</i>				
Пшеница, цент/бушель	600	2,96%	5,87%	13,37%
Кукуруза цент/бушель	496,25	1,79%	1,53%	10,09%

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

## ИНДЕКСЫ | ИМОЕХ | S&amp;P500

## Основные события

**Российский рынок акций** продемонстрировал существенный рост, превысив отметку 3 200 пунктов, что стало максимальным значением с мая 2023 года. Основным катализатором ралли стал телефонный разговор Владимира Путина и Дональда Трампа, который инвесторы восприняли как сигнал к потенциальному снижению геополитической напряженности вокруг Украины. Ключевым драйвером роста стал Газпром, акции которого имеют значительный вес в индексе. Рост бумаг обусловлен не только общерыночным оптимизмом, но и ожиданиями по дивидендной политике и возможным смягчением внешних ограничений. Однако высокая ключевая ставка ЦБ РФ, оставшаяся на уровне 21%, продолжает оказывать сдерживающее влияние на фондовый рынок. Решение регулятора было ожидаемым, но его сигнал о необходимости поддержания жесткой монетарной политики на продолжительный период ограничивает потенциал роста акций компаний, чувствительных к стоимости капитала. В краткосрочной перспективе дальнейшая динамика рынка будет зависеть от развития геополитической ситуации и комментариев российских властей. При этом высокая стоимость денег и потенциальные изменения в фискальной политике останутся ключевыми факторами давления на инвестиционные ожидания.

**Рынок акций США** продолжает торговаться в узком диапазоне, который сформировался с конца января. Драйвером снижения настроений инвесторов стали данные по инфляции в США, опубликованные на прошлой неделе. Годовая инфляция в январе ускорилась до 3%, что стало четвертым подряд месяцем роста показателя. Это сигнализирует о сохраняющемся инфляционном давлении, несмотря на высокие процентные ставки и сдерживающую денежно-кредитную политику ФРС. После публикации макроэкономической статистики рынок пересмотрел ожидания по денежно-кредитной политике: вероятность снижения процентных ставок к концу 2025 года сократилась. Это оказывает давление на акции компаний, особенно в технологическом секторе, который чувствителен к изменениям стоимости заемного капитала. На фоне данных по инфляции американские фондовые индексы сохраняют осторожную динамику, а неопределенность в отношении дальнейших действий ФРС остается ключевым фактором риска для участников рынка.

## ВВП России в 2024 году и перспективы на 2025 год

По данным Росстата, валовой внутренний продукт России в 2024 году увеличился на 4,1%, что соответствует показателю 2023 года (после пересмотра оценки с 3,6%). Этот результат оказался выше прогнозов Минэкономразвития и Банка России, что свидетельствует о более устойчивом восстановлении экономики. В совокупности за два года ВВП страны превысил уровень 2021 года на 6,9%.

## Динамика ключевых компонентов ВВП:

Рост экономики в 2024 году был обусловлен прежде всего увеличением инвестиций в основной капитал и потребления домохозяйств. Инвестиции в основной капитал выросли на 10,2% (по сравнению с 7,7% в 2023 году), что является самым высоким показателем за последние годы. Основными факторами роста стали расширение государственных инфраструктурных программ, активизация частных инвестиций и увеличение капитальных расходов в промышленности и транспортной отрасли. Потребление домохозяйств увеличилось на 5,5% после роста на 7,5% в 2023 году, что указывает на сохранение высокого уровня спроса. Существенным фактором поддержки экономики также стал рост государственных расходов, увеличившихся на 24,2% г/г. В то же время чистый экспорт в реальном выражении, вероятно, снизился относительно 2023 года, что может быть связано с влиянием внешнеторговых ограничений и изменением логистических потоков.

## Отраслевая структура роста:

Экономический рост в 2024 году был распределен неравномерно по секторам. Наибольший вклад внесли финансовая отрасль (+16,5%), телекоммуникации (+11,9%), гостиничный и ресторанный бизнес (+9,6%), государственный сектор (+8,5%), культурная и спортивная сферы (+8,4%), обрабатывающая промышленность (+7,6%) и торговля (+6,9%).

- Рост в финансовом секторе был обусловлен увеличением банковского кредитования и активизацией операций на фондовом рынке;
- В телекоммуникационной отрасли основными драйверами стали цифровизация экономики и рост инвестиций в ИТ-инфраструктуру;
- В гостиничном и ресторанном бизнесе положительная динамика связана с восстановлением внутреннего туризма и ростом потребительского спроса.
- Обрабатывающая промышленность показала уверенный рост на фоне расширения производственных мощностей и увеличения выпуска продукции в машиностроении и фармацевтике.
- Позитивная динамика в торговле объясняется развитием маркетплейсов и устойчивым спросом со стороны населения.

## Оценка перспектив на 2025 год:

В 2025 году ожидается замедление темпов роста ВВП. Основными ограничивающими факторами могут стать ужесточение денежно-кредитной политики, снижение темпов роста государственных расходов, высокий уровень загрузки производственных мощностей и дефицит рабочей силы.

Высокие процентные ставки продолжают оказывать давление на потребление и инвестиции, ограничивая возможности для активного экономического роста. Кроме того, возможное замедление глобального экономического роста может повлиять на экспортную динамику.

Учитывая вышеизложенные факторы, прогноз по росту ВВП России в 2025 году был пересмотрен до 1,5%, что объясняется более высокой стартовой базой и частичной компенсацией инфляционного давления.

ЭКОНОМИКА  
| РОССИЯ

## ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

### Базовые отрасли экономики России в 2024 году: ускорение роста, укрепление рынка труда и перспективы замедления в 2025 году

По данным Росстата, объем выпуска в базовых секторах экономики в декабре 2024 года увеличился на 7,5% г/г (против 3,6% в ноябре), а с учетом сезонной и календарной корректировки - на 2,7% м/м.

Основные драйверы роста промышленное производство (+8,2% г/г) и строительство (+7,5% г/г), чему способствовал значительный рост бюджетных расходов на 26,8% (до 7,2 трлн руб.).

#### Динамика в других секторах была неоднородной:

- грузооборот ускорил рост с 2,2% до 4,1%;
- оптовая торговля - с 3% до 3,3%, тогда как розничная торговля замедлилась с 6% до 5,2% на фоне ослабления спроса в продовольственном и непродовольственном сегментах.
- сельскохозяйственное производство показало заметное снижение, падение углубилось с 1,3% до 11,6% г/г.

#### Рынок труда и доходы населения:

Безработица в декабре сохранилась на рекордно низком уровне 2,3%. Номинальные зарплаты в ноябре увеличились на 16,8% г/г (против 16,4% в октябре), а реальные - на 7,3% г/г (ранее 7,2%). Однако замедление роста реальных располагаемых доходов в 4К24 (до 4,1% г/г против 10,9% в 3К24) указывает на снижение потребительской активности. Весь 2024 год реальные доходы увеличились на 8,4% (в 2023 году - 6,5%), но норма сбережений выросла с 9,6% до 10,2%, что говорит о большей склонности населения к накоплению.

#### Ожидания на 2025 год:

Мы закладываем замедление роста ВВП до 1,5% в условиях ужесточения денежно-кредитной и фискальной политики, а также ограниченной доступности трудовых ресурсов. Норма сбережений, вероятно, вырастет до 12%, что будет способствовать снижению инфляционного давления и ослаблению потребительского спроса.

#### Инфляция в России: рост цен усилился

За неделю с 4 по 10 февраля темпы роста потребительских цен в России усилились: недельная инфляция составила 0,23%, ускорившись по сравнению с 0,16% неделей ранее. В результате накопленная инфляция с начала февраля достигла 0,30%, а с начала года - 1,53%.

Основной причиной роста цен стал продовольственный сегмент. Более всего подорожали фрукты и овощи, прибавив в среднем 1,1% за неделю. В частности, цены на огурцы выросли на 2,5%, на картофель - на 1,7%. Также подорожали рыба, молочные продукты и отдельные категории мясной продукции - на 0,3-1,0%.

В то же время наблюдалось снижение цен на яйца, гречневую крупу, муку и отдельные виды мяса, что несколько компенсировало общий рост продовольственной инфляции.

Базовая инфляция, отражающая устойчивые ценовые тенденции без учета волатильных компонентов (продукты и энергоносители), также ускорилась: 0,20% против 0,16% неделей ранее.

#### Февральские данные ЦБ: улучшение бизнес-климата при сохранении инфляционных рисков

По данным ЦБ РФ, в феврале индикатор бизнес-климата показал рост до 5,2 пункта с 4,0 в январе, что свидетельствует о некотором улучшении деловых настроений. Улучшение объясняется ростом индексов текущей экономической ситуации (с -2,3 до -0,3) и экономических ожиданий (с 10,4 до 10,8). Однако стоит отметить, что уровень экономических ожиданий остается ниже среднего значения за 2024 год (13,5 пункта), что говорит о сохраняющемся умеренном пессимизме бизнеса относительно перспектив экономики.

Февральские данные указывают на ослабление ценовых ожиданий предприятий. Баланс ответов (разница между долей компаний, ожидающих роста цен, и долей компаний, ожидающих их снижения) снизился с 27,8 в январе до 23,4 в феврале. Одновременно инфляционные ожидания в пересчете на год уменьшились с 10,8% до 7,1%, что можно рассматривать как сигнал к ослаблению ценового давления.

Аналогичная тенденция наблюдается в розничной торговле: годовые инфляционные ожидания сектора снизились с 15,2% в январе до 12,9% в феврале.

Несмотря на это, уровень ценовых ожиданий предприятий остается значительно выше средних значений 2017-2020 годов (9,9 пункта), когда инфляция находилась вблизи целевого уровня ЦБ РФ в 4%. Это говорит о том, что предприятия продолжают закладывать высокий уровень инфляции в свою ценовую политику, что может оказывать проинфляционное давление в предстоящие месяцы.

## ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

## ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

## ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

### Финансовые активы и кредитная активность населения в декабре: влияние сезонных факторов и высоких ставок

По данным ЦБ РФ, финансовые активы населения в декабре выросли на 3,8 трлн руб., что выше ноябрьского прироста (1,0 трлн руб.) но ниже декабрьского результата 2023 года (4,7 трлн руб.). Основной вклад внесли депозиты, увеличившиеся на 4,1 трлн руб., что свидетельствует о высоком интересе граждан к высокодоходным банковским инструментам. Объем наличной валюты также заметно вырос (+518 млрд руб.), отражая рост спроса на сбережения в твердой валюте.

В то же время инвестиции в акции сократились на 106 млрд руб., что контрастирует с их ростом в ноябре (+175 млрд руб.) и декабре 2023 года (+1,3 трлн руб.). Это может быть связано с фиксацией прибыли и волатильностью рынка. Существенный отток средств со счетов эскроу (-583 млрд руб.) объясняется массовой передачей жилья дольщикам. Обязательства домохозяйств сократились на 230 млрд руб., главным образом за счет снижения объемов потребительского кредитования (-272 млрд руб.), что указывает на замедление спроса на займы из-за высоких ставок. При этом ипотечное кредитование продолжило расти, но более умеренными темпами (+42 млрд руб. против +55 млрд руб. в ноябре).

Мы ожидаем, что в 2025 году население продолжит наращивать сбережения, а спрос на кредиты останется сдержанным, что ограничит рост потребления и окажет дезинфляционное влияние. В этих условиях ЦБ РФ, вероятно, сохранит жесткую монетарную политику для контроля над инфляционными рисками.

## СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

### Нефть: баланс спроса и геополитики

За прошедшую неделю котировки нефти Brent укрепились на 0,11%, достигнув \$74,7 за баррель. Ключевыми драйверами роста стали признаки перебоев в поставках российской нефти и усиление геополитической напряженности на Ближнем Востоке. Однако рост цен был ограничен после сообщений о переговорах между президентами России и США, где обсуждалось потенциальное урегулирование конфликта на Украине. Это несколько снизило уровень неопределенности на рынке, что отразилось в стабилизации котировок.

Публикации ежемесячных отчетов ОПЕК, МЭА и Минэнерго США не внесли значительных коррективов в прогнозы мирового спроса на нефть в 2025 году – его ожидаемый рост остается в диапазоне 1,1–1,4 млн барр./сутки. Однако оценки баланса рынка разошлись: МЭА понизило прогноз профицита, тогда как Минэнерго США, напротив, увеличило его. Согласно последним данным, избыточное предложение нефти в 2025 году превысит 0,4 млн барр./сутки, что может стать сдерживающим фактором для дальнейшего роста цен.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | ЮГК

### Южуралзолото: слабые производственные результаты за 2024 год и пересмотр долгосрочных целей

Российский золотодобытчик Южуралзолото (ЮГК) представил операционные результаты за 4К24, подтвердив значительное снижение производства, обусловленное закрытием ряда месторождений и техническими сложностями.

Общий объем производства золота в 2Г24 снизился на 22% г/г и на 4% по сравнению с 1Г24. Основной причиной стало закрытие нескольких месторождений на Уральском хабе по требованию Ростехнадзора, что привело к 69% сокращению добычи на Урале во втором полугодии. В то же время Сибирский хаб показал прирост на 28% г/г, что стало следствием увеличения добычи на месторождениях Высокое и Коммунар. Однако производство на Сибирском хабе оказалось на 12% ниже августовского прогноза компании, что ЮГК объясняет проблемами с оборудованием, которые уже устранены.

В итоге 2024 год стал вторым подряд годом снижения производства, которое сократилось на 17% г/г.

Менеджмент ЮГК представил прогноз на 2025 год, ожидая рост добычи на 13–35%. Такой широкий диапазон обусловлен необходимостью восстановления добычи на Уральском хабе, что потребует все первое полугодие. Дополнительно компания планирует активизировать вскрышные работы на уральских месторождениях, что критично для долгосрочного роста.

Для возврата к уровням производства 2022 года компании потребуется достичь верхней границы прогноза (плюс 35%), что представляется амбициозной задачей.

ЮГК объявила, что в ближайшие три года намерена увеличить производство до 18 тонн золота в год. Однако эта цель значительно ниже заявленных в ходе IPO планов (28–29 тонн в 2027–2028 годах), что указывает на сокращение инвестиционных программ. Некоторые крупные проекты, такие как строительство золотоизвлекательной фабрики (ЗИФ) на месторождении Эльдorado и разработка новых месторождений, были отложены на несколько лет на фоне высоких процентных ставок и увеличившейся стоимости заимствований.

#### Наше мнение

Хотя рынок ожидал слабых результатов ЮГК по итогам 2024 года, неисполнение планов компании по Сибирскому хабу стало разочарывающим фактором. Дополнительно пересмотр долгосрочных ориентиров указывает на сокращение инвестиционной активности, что может ограничить темпы восстановления. С учетом вероятности выполнения нижней границы прогнозов компании в 2025 году оценка ЮГК по мультипликатору EV/EBITDA 2025o выглядит завышенной по сравнению с Полюсом.

ЮГК	
Сектор	Металлургический
Код	UGLD
ISIN	RU000A0JPP37
Цена*	0,76
ТН	-7,45%
СНГ	2,66%
Рын. Кап., млрд руб	169,98
Free Float	10%
*Цена закрытия на 14.02.2025	

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Норникель

#### ЮГК

Сектор	Металлургический
Код	GMKN
ISIN	RU0007288411
Цена*	128.68
1Н	6.12%
СНГ	13.63%
Рын. Кап., млрд руб	2010.15
Free Float	32%
*Цена закрытия на 14.02.2025	

## Норникель: финансовая стабильность на фоне необходимости роста цен на металлы

Норникель опубликовал финансовую отчетность, которая в целом соответствовала прогнозам. Вторая половина 2024 года показала 20%-ный рост EBITDA относительно предыдущего полугодия, что было обусловлено увеличением выпуска никеля после завершения ремонтных работ, а также реализацией запасов металлов. Однако рентабельность по EBITDA снизилась незначительно – до 41%, что, впрочем, остается высоким уровнем для отрасли.

Чистый денежный поток (СДП) во 2П24 вновь стал положительным и составил \$0,5 млрд (доходность 3%). Улучшению показателя способствовало высвобождение оборотного капитала на \$0,2 млрд, что привело к снижению общего объема оборотного капитала до \$3 млрд на конец 2024 года.

Руководство компании обозначило планы по дальнейшему сокращению оборотного капитала – до \$2 млрд к концу 2025 года. Если этот план будет реализован, это может увеличить доходность СДП еще на 5 процентных пунктов.

Помимо этого, капитальные вложения компании должны сократиться – до \$2,1 млрд в 2025 году против \$2,4 млрд в 2024 году, что соответствует ожиданиям, озвученным в конце прошлого года. Это снижение капзатрат также способствует высвобождению денежных потоков.

Руководство не рекомендовало выплачивать дивиденды за 2024 год, что соответствует ожиданиям рынка. Однако высвобождение оборотного капитала в текущем году создает потенциал для возобновления дивидендных выплат в будущем.

#### Наше мнение:

С нашей точки зрения, опубликованные результаты носят нейтральный характер для акций Норникеля, так как в целом соответствуют ожиданиям рынка. Однако стратегия по высвобождению оборотного капитала является позитивным фактором, который поддержит СДП и обеспечит финансовую гибкость компании.

В 2025 году финансовые результаты Норникеля должны улучшиться на фоне:

- Отмены экспортных пошлин, что снимет дополнительное финансовое давление.
- Оптимизации капитальных вложений, что обеспечит сохранение ликвидности.
- Снижения оборотного капитала, что создаст дополнительное пространство для роста СДП.

Тем не менее, ключевым фактором для привлекательности акций Норникеля остается динамика цен на металлы. При текущем уровне цен компания не выглядит дешевой – ее EV/EBITDA на 2025 год оценивается на уровне 4,8-5, а доходность СДП (без учета сокращения оборотного капитала) составляет 7%.

Если план по высвобождению оборотного капитала будет реализован, доходность СДП может возрасти до 12%, что значительно улучшит инвестиционный профиль компании. Однако для выхода на более привлекательные мультипликаторы и роста котировок потребуется значительное повышение цен на металлы, что пока остается неопределенным фактором.

Норникель демонстрирует стабильные результаты, несмотря на давление внешней среды. Стратегия по оптимизации финансовых потоков поддержит денежные потоки, но без роста цен на металлы потенциал повышения рыночной капитализации остается ограниченным. В этой связи компания представляет собой скорее защитный актив, чем источник высокой доходности в краткосрочной перспективе.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Группа Позитив

#### Группа Позитив

Сектор	IT
Код	POSI
ISIN	RU000A103X66
Цена*	1579.8
1Н	-0.1%
СНГ	-12.48%
Рын. Кап., млрд руб	104.1
Free Float	23%
*Цена закрытия на 14.02.2025	

## Группа Позитив: операционные результаты без позитива

Группа Позитив представила разочаровывающие операционные результаты за 2024 год. Объем отгрузок составил около 26 млрд руб., что соответствует нижней границе прогнозного диапазона (26–28 млрд руб.) и не демонстрирует роста относительно 2023 года. В 4К24 объем отгрузок составил 17 млрд руб., оставшись на уровне прошлого года, что подтверждает отсутствие динамики в ключевой отчетный период.

Несмотря на первоначальные оптимистичные прогнозы менеджмента (40–50 млрд руб.), еще в ноябре 2024 года компания пересмотрела прогноз, сократив его до 30–36 млрд руб. Однако фактические результаты оказались еще слабее, что подчеркивает сложности компании в текущих макроэкономических условиях.

Основные причины стагнации:

#### Высокие процентные ставки и рост стоимости заемного капитала.

В условиях ограниченного финансирования компании оптимизируют ИТ-бюджеты, что снижает спрос на продукты Positive Technologies.

#### Ценовая политика.

Продукты компании отличаются высокой стоимостью по сравнению с конкурентами, что делает их менее доступными для корпоративных клиентов в условиях бюджетных ограничений.

#### Отсрочка запуска флагманского продукта PT NGFW.

Межсетевой экран нового поколения должен был поддержать отгрузки, но его задержка отрицательно сказалась на результатах 2024 года.

#### Наше мнение:

С учетом текущей макроэкономической конъюнктуры и высокой вероятности продолжения политики дорогих денег, мы ожидаем, что клиенты продолжат сокращать ИТ-расходы, что ограничит потенциал роста выручки компании.

[Продолжение на следующей странице](#)

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | РусГидро

РусГидро	
Сектор	Электроэнергетический
Код	HYDR
ISIN	RU000A0JPKH7
Цена *	0.55
1Н	-3.34%
СНГ	5.22%
Рын. Кап., млрд руб	242.95
Free Float	15%
*Цена закрытия на 14.02.2025	

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Интер РАО

Интер РАО	
Сектор	Электроэнергетический
Код	IRAO
ISIN	RU000A0JPNM1
Цена *	3.81
1Н	2.66%
СНГ	1.66%
Рын. Кап., млрд руб	398.86
Free Float	32%
*Цена закрытия на 14.02.2025	

На этом фоне ориентир по отгрузкам на 2025 год может быть пересмотрен до 35–45 млрд руб., что значительно ниже ранее заявленных планов (70–100 млрд руб.). Подобная корректировка указывает на структурные вызовы для бизнеса и необходимость пересмотра стратегии компании.

Представленные результаты вызывают обеспокоенность, поскольку они указывают не только на временные рыночные сложности, но и на системные проблемы компании в условиях ужесточения кредитной политики. Снижение платежеспособного спроса, необходимость коррекции ценовой стратегии и неудачи с запуском новых продуктов создают риски долгосрочного замедления роста.

Мы оцениваем результаты 2024 года как негативные и отмечаем, что риск пересмотра оценок и целевых ориентиров остается высоким.

### РусГидро: отказ от дивидендов и меры финансовой стабилизации

Правительство РФ рассматривает отказ от выплаты дивидендов РусГидро до 2028 года, направляя высвобожденные средства на погашение долгов и финансирование инвестпрограммы. Среди дополнительных мер предлагается ускоренное введение рыночного ценообразования на Дальнем Востоке (с 1 июля 2025 года вместо 2028 года), что может увеличить тарифы на 4%, а также компенсация потерь из-за рыночных цен на уголь через включение их в регулируемые тарифы (свыше 40 млрд руб.). Вдобавок рассматривается индексация цен конкурентного отбора мощности в 2025–2026 гг.

#### Наше мнение:

Отказ от дивидендов был ожидаемым событием, учитывая высокую долговую нагрузку РусГидро (чистый долг/EBITDA превышает 3) и отрицательный свободный денежный поток. Мы уже учитывали отсутствие выплат в прогнозах на 2023–2028 гг. Однако ускоренная либерализация рынка электроэнергии и повышение тарифов могут ускорить стабилизацию финансов компании.

Несмотря на позитивные шаги по улучшению финансового состояния РусГидро, длительное отсутствие дивидендов снижает инвестиционную привлекательность акций. В текущих условиях мы подтверждаем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции РусГидро.

### Интер РАО превзошло прогнозы по всем ключевым сегментам бизнеса в 2024 году

Интер РАО представило операционные результаты за 2024 год, которые превзошли наши ожидания по всем основным направлениям деятельности.

В сегменте «Российская генерация» объем выработки электроэнергии вырос на 3,9% г/г, достигнув 126,4 млрд кВт-ч, а отпуск тепла увеличился на 4% до 41,54 млн Гкал. Основными драйверами стали более холодная зима 2024 года, увеличение установленной мощности на пяти электростанциях после завершения программ модернизации и общее повышение спроса, вызванное ростом промышленного производства.

В сегменте «Энергосбытовая деятельность» объем реализации электроэнергии на розничном рынке вырос на 3,6%, что объясняется увеличением количества потребителей на 3,2% до 20,81 млн человек. Рост клиентской базы обусловлен активным вводом в эксплуатацию новых жилых комплексов, а также переводом жителей многоквартирных домов на прямые договорные отношения с гарантирующими поставщиками. Дополнительный вклад внесли приобретенные Псковэнергосбыт и Екатеринбургэнергосбыт, которые усилили рыночные позиции компании в этом сегменте.

Сегмент «Зарубежные активы» также показал позитивную динамику, увеличив выработку электроэнергии на 2,7% г/г до 5,289 млрд кВт-ч. Этому способствовало повышение выработки на гидроэлектростанциях, обусловленное высоким водным балансом, а также расширение сети технологических присоединений.

Единственным слабым местом отчетности стало снижение экспорта электроэнергии на 17,6% г/г до 8,52 млрд кВт-ч из-за сокращения поставок в Китай. Однако экспортные показатели оказались на 3% выше наших ожиданий, что снижает негативный эффект от данной динамики.

#### Наше мнение

По итогам 2024 года операционные результаты Интер РАО превзошли наши ожидания. Мы оцениваем представленные результаты как позитивные. Интер РАО продолжает генерировать устойчивый денежный поток и извлекать выгоду из высоких процентных ставок благодаря значительной подушке ликвидности. Операционный денежный поток, включая процентные доходы, почти полностью покрывает инвестиционные расходы, что снижает долговую нагрузку и поддерживает стабильность бизнеса.

В секторе генерации акции Интер РАО остаются самыми недооцененными, что усиливает их инвестиционную привлекательность. Мы по-прежнему позитивно оцениваем перспективы компании и сохраняем рекомендации ПОКУПАТЬ ее акции.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | НОВАТЭК

### НОВАТЭК

Сектор	Нефтегазовый
Код	NVTK
ISIN	RU000A0DKV55
Цена*	1214.6
1Н	10.82%
СНГ	25.42%

Рын. Кап., млрд руб	3700.65
Free Float	21%
*Цена закрытия на 14.02.2025	

## НОВАТЭК: урезанная отчетность и снижение прозрачности бизнеса

НОВАТЭК представил финансовые результаты за 2024 год по МСФО, однако уровень раскрытия информации существенно сократился. Компания не предоставляет детальной информации о структуре затрат, динамике баланса и движении денежных средств, что значительно усложняет анализ ее сложной бизнес-модели.

Нормализованная EBITDA за 2П24 соответствовала нашим прогнозам, однако нормализованная чистая прибыль оказалась ниже. EBITDA без учета доли в СП оказалась на 16% ниже ожиданий, в то время как доля прибыли от СП оказалась на столько же выше. Это может свидетельствовать о повышенных внутренних ценах закупки СПГ и газового конденсата у СП, но из-за отсутствия раскрытия данных по затратам и выручке оценить этот эффект сложно.

Прибыль до налогообложения во 2П24 оказалась ниже прогнозов на 48%, однако расходы на уровне чистой прибыли значительно меньше (6%). Вероятно, это связано с разовыми факторами, такими как убытки от курсовых разниц.

Несмотря на снижение капитальных затрат на 8% в 2024 году, свободный денежный поток (СДП) сократился на 60% г/г, что обусловлено значительным снижением операционного денежного потока. Существенная его часть формируется за счет дивидендов от СП и зависимых обществ, и, судя по всему, именно сокращение этих выплат стало основным фактором ослабления СДП, однако отчетность компании не раскрывает эту информацию.

### Наше мнение:

По нашим оценкам, финальный дивиденд за 2П24 составит 47 руб. на акцию, что соответствует доходности 4%. С учетом снижения прозрачности отчетности и ухудшения динамики денежных потоков неопределенность вокруг будущих финансовых показателей компании возрастает.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Телекоммуникационный сектор

## Рост тарифов на связь: влияние на рынок и перспективы операторов

По данным «Ведомостей», Мегафон увеличил тарифы на 20%, что привлекло внимание Федеральной антимонопольной службы (ФАС), начавшей проверку обоснованности этого решения. В условиях роста инфляции и удорожания импортного телекоммуникационного оборудования тенденция к пересмотру цен охватила более 95% операторов, согласно опросу Telecom Daily.

Тарифная политика остается ключевым фактором оценки российских телеком-компаний, особенно МТС и Ростелекома, где повышение цен на 1% может добавить к ожидаемой OIBDA в 2025 году 3% и 2% соответственно. Мы прогнозируем, что в 2025 году крупнейшие игроки рынка поднимут тарифы на 10% — в пределах официального уровня инфляции. Однако 20%-ное повышение, если оно распространится на весь рынок, окажет существенное влияние на финансовые показатели операторов, особенно МТС, у которого B2C-направление занимает более весомую долю в структуре выручки по сравнению с Ростелекомом.

Несмотря на потенциальные позитивные эффекты от роста тарифов, остается регуляторный риск в виде контроля со стороны ФАС, что может ограничить возможности дальнейшего повышения цен. Исходя из этого, мы подтверждаем нейтральный взгляд на сектор.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Строительный сектор

## Первичный рынок недвижимости: Московская и Санкт-Петербургская агломерации

Telegram-канал *Dataflat.ru* представил предварительные данные по продажам квартир и апартаментов за январь в крупнейших российских агломерациях – Московской и Санкт-Петербургской. Согласно информации, рынок Москвы и Московской области продемонстрировал умеренный рост на 6% г/г, при этом динамика в Москве оказалась выше (+9% г/г), а в Подмоскovie почти на нулевом уровне (+1% г/г). В Санкт-Петербурге и Ленинградской области ситуация резко контрастировала: продажи в СПбА рухнули на 48% г/г, причем спад в Санкт-Петербурге достиг 57%, а в Ленобласти – 16%.

При сравнении с декабрем, который традиционно считается "высоким сезоном", обе агломерации продемонстрировали одинаковое снижение на 30% м/м. Однако различие в годовой динамике требует детального анализа.

### Наше мнение

Разница в трендах между Московской и Санкт-Петербургской агломерациями, вероятно, объясняется эффектом базы. В январе 2024 года Санкт-Петербургская агломерация демонстрировала сильные показатели по продажам, тогда как Московская агломерация находилась в слабой фазе. Дополнительно в январских данных может сказываться технический фактор – часть сделок, оформленных в декабре, могла быть отражена в статистике января, что могло быть выражено сильнее в Москве, чем в Санкт-Петербурге.

Кроме того, традиционный эффект затишья на рынке недвижимости в первые недели января делает этот месяц менее показательным для оценки долгосрочных трендов. С точки зрения публичных девелоперов, представленные данные не оказывают значимого влияния



## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Строительный сектор

### ЦБ РФ указывает на риски рассрочек в недвижимости: возможное регулирование и последствия для рынка

По данным РБК и Российской газеты, ссылающихся на комментарии Банка России, регулятор рассматривает расширение практики рассрочек при покупке жилья как потенциальный источник рисков для покупателей и застройщиков. В своем анализе ЦБ выделяет три ключевые угрозы:

#### - Рост долговой нагрузки на покупателей

Рассрочка чаще всего оформляется сроком до двух лет – до ввода объекта в эксплуатацию. После истечения этого периода покупатели могут столкнуться с необходимостью рефинансирования долга через ипотечный кредит. Однако условия ипотечного кредитования на момент завершения рассрочки могут оказаться менее выгодными, а покупатель может не получить одобрение банка, что повышает риск финансовых затруднений.

#### - Кредитные и операционные риски для застройщиков

В отличие от продаж через ипотеку или 100%-ную оплату, механизмы рассрочек приводят к снижению наполненности эскроу-счетов, что может негативно сказаться на финансировании проектов, увеличивая нагрузку на баланс девелоперов.

#### - Низкая прозрачность рассрочек и их влияние на долговую нагрузку заемщиков

Долговые обязательства, возникающие перед застройщиком в рамках рассрочки, не отражаются в бюро кредитных историй, что может приводить к некорректной оценке кредитоспособности физлиц при оформлении ипотек и потребительских займов, повышая вероятность дефолтов.

На фоне этих рисков Банк России рассматривает возможность регулирования рынка рассрочек, если их распространение продолжится. Обсуждение соответствующих мер уже ведется с профильными ведомствами. Ранее вице-премьер *Марат Хуснуллин* заявлял, что Госдума может принять закон о регулировании рассрочек уже в весеннюю сессию 2025 года.

#### Наш мнение:

Первоначально механизмы рассрочек получили распространение в сегменте *бизнес-класса*, который не подпадал под программы господдержки ипотеки. Однако после завершения программы льготной ипотеки в 2024 году рассрочки стали активно применяться и в *массовом сегменте*, что создает дополнительные системные риски, на которые указывает ЦБ.

Если в бизнес-классе рассрочка чаще используется покупателями, обладающими достаточным объемом свободных средств (например, размещенными на депозитах с высокой доходностью), то в массовом сегменте она выполняет функцию замены ипотеки, что увеличивает финансовую уязвимость заемщиков. Введение регулирования может привести к снижению доступности жилья, падению спроса и углублению спада на рынке новостроек.

Мы прогнозируем, что в 2025 году объем первичного рынка жилья (в кв. м) снизится на 17-18%, а его восстановление в 2026 году будет ограниченным – рост составит 6-7%. Согласно данным ЦБ РФ, в 2024 году через механизмы рассрочек было реализовано около 20% сделок на первичном рынке, а по оценке Самолет Плюс, доля рассрочек в отдельных сегментах достигала 44,3%.

## КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
17 февраля	<p><b>Геополитика:</b> Заседание Совета Безопасности ООН по Украине по запросу России</p> <p><b>Биржевые торги:</b> Мосбиржа включит акции Группы "Русагро" в котировальный список Первого уровня. Старт торгов акциями Группы "Русагро"</p>	<p><b>Геополитика:</b> Глава Еврокомиссии примет в Брюсселе спецпосланника президента США по России и Украине</p>
18 февраля	<p><b>Геополитика:</b> Переговоры России и США по Украине в Эр-Рияде</p> <p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b> <u>Софтлайн:</u> опубликует финансовые результаты по МСФО за 4 кв. и 12 мес. 2024 г. Онлайн-трансляция для инвесторов (13:00 мск)</p>	<p><b>Геополитика:</b> Выступление президента США Трампа</p> <p><b>Экономика:</b> Выступление главы Банка Англии Бейли Заседание Еврогруппы</p>
19 февраля	<p><b>Экономика:</b> Индекс цен производителей в России (PPI)</p>	<p><b>Экономика:</b> Индекс потребительских цен (ИПЦ) Англии Заседание Европейского центрального банка по вопросам немонетарной политики Публикация протоколов FOMC США</p> <p><b>Сырьевые рынки:</b> Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API) Запасы нефти в США Ежемесячный отчет ОПЕК</p>
20 февраля	<p><b>Экономика:</b> Международные резервы Центрального банка</p> <p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b> <u>Промомед</u> опубликует операционные результаты за 2024 г. <u>Яндекс</u> опубликует финансовые результаты за IV кв. 2024 г. Онлайн-звонок с инвесторами (13:00 мск)</p> <p><b>Дополнительная эмиссия:</b> <u>РКК "Энергия"</u> СД об определении цены размещения дополнительных обыкновенных акций</p>	<p><b>Экономика:</b> Базовая кредитная ставка Национального Банка Китая (НБК) Число первичных заявок на получение пособий по безработице в США</p> <p><b>Сырьевые рынки:</b> Запасы газа в США Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API)</p>
21 февраля	<p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b> Распадская опубликует финансовые результаты по МСФО за 2024 г.</p>	<p><b>Экономика:</b> Ожидаемая инфляция в США от Мичиганского университета Индекс деловой активности в производственном секторе в США Индекс деловой активности в секторе услуг в США Продажи на вторичном рынке жилья в США</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	2545,79	18550,00	4,01%	6,62%	31,21%	ПОК.	20600	11,05%
Норникель	GMKN	2010,15	128,68	6,12%	8,92%	13,63%	ДЕРЖ.	136	5,69%
Северсталь	CHMF	1095,40	1295,00	7,02%	9,21%	0,76%	ПРОД.	1050	-18,92%
НЛМК	NLMK	890,47	147,14	4,80%	6,22%	2,55%	ПОК.	180	22,33%
РУСАЛ	RUAL	553,71	36,43	4,99%	5,14%	2,48%	ПРОД.	33	-9,42%
ММК	MAGN	407,30	36,20	6,47%	6,30%	-4,79%	ДЕРЖ.	52,5	45,03%
АЛРОСА	ALRS	450,96	60,68	6,85%	9,33%	8,71%	ДЕРЖ.	61	0,53%
Распадская	RASP	189,80	282,20	2,49%	-4,45%	6,97%	ДЕРЖ.	310	9,85%
ЮГК	UGLD	169,98	0,76	-7,45%	-12,08%	2,66%	ПРОД.	0,8	4,71%
АшинскийМЗ	AMEZ	34,39	69	0,36%	1,17%	-1,22%	НЕЙТР.		
<b>НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР</b>									
Роснефть	ROSN	5955,65	565,35	6,52%	9,48%	-5,15%	ДЕРЖ.	545	-3,60%
Лукойл	LKOH	5191,30	7473,50	4,35%	4,15%	4,89%	ПОК.	9060	21,23%
НОВАТЭК	NVTK	3700,65	1214,60	10,82%	13,39%	25,42%	НЕЙТР.	1100	-9,44%
Газпром Нефть	SIBN	2959,99	617,00	0,34%	0,24%	-2,43%	НЕЙТР.	618	0,16%
Газпром	GAZP	3979,52	165,99	16,89%	18,92%	28,69%	ПРОД.	110	-33,73%
Сургутнефтегаз	SNGS	1005,33	28,11	0,61%	0,55%	13,62%	ПОК.	37	31,65%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	440,75	57,53	-0,72%	-0,90%	-4,88%	НЕЙТР.	52,5	-8,74%
Татнефть	TATN	1561,90	711,60	2,26%	3,82%	6,78%	ПОК.	850	19,45%
<b>СЕКТОР ИТ КОМПАНИЙ</b>									
ЯНДЕКС	YDEX	1776,60	4564,00	8,42%	12,72%	17,21%	ПОК.	5000	9,55%
OZON	OZON	836,33	3850,50	8,08%	10,46%	21,05%	НЕЙТР.	4400	14,27%
Хэдхантер	HEAD	165,85	3529,00	2,11%	-2,41%	-2,51%	ПОК.	4100	16,18%
Группа Позитив	POSI	104,10	1579,80	-0,10%	-12,48%	-20,82%	ДЕРЖ.	2300	45,59%
Группа Астра	ASTR	99,12	470,00	-8,41%	-9,68%	-0,09%	ДЕРЖ.	560	19,15%
МКПАО "ВК"	VKCO	72,69	319,90	5,37%	0,06%	5,09%	НЕЙТР.	360	12,54%
Диасофт	DIAS	42,22	4020,50	-6,87%	-8,73%	-7,89%	ДЕРЖ.	5600	39,29%
Софтлайн	SOFL	45,86	114,70	1,61%	-3,32%	-2,58%	ПОК.	195	70,01%
Каршеринг	DELI	37,21	211,60	7,41%	0,71%	-0,82%	ПОК.	270	27,60%
ВУШ	WUSH	20,85	187,60	-0,05%	-0,74%	7,13%	ДЕРЖ.	260	38,59%
ЯНДЕКС	YDEX	1776,60	4564,00	8,42%	12,72%	17,21%	ПОК.	5000	9,55%
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР</b>									
МТС	MTSS	502,49	251,40	11,73%	11,44%	22,45%	ПРОД.	210	-16,47%
Ростелеком	RTKM	237,62	72,00	10,92%	10,77%	12,32%	ДЕРЖ.	68	-5,56%
Ростелеком прив	RTKMP	13,35	63,40	6,73%	6,91%	13,52%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	155,56	15,91	13,37%	12,01%	6,25%	НЕЙТР.	15	-5,69%
<b>ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР</b>									
ИКС 5	X5	925,11	3421,50	4,63%	27,19%	27,19%	ПОК.	3600	5,22%
Магнит	MGNT	503,24	4957,00	5,77%	7,32%	-0,86%	ДЕРЖ.	6000	21,04%
Fix Price	FIXP	156,66	184,40	2,79%	0,38%	8,85%	ПОК.	216	17,14%
Лента	LENT	164,99	1422,50	-3,76%	8,55%	20,76%	ДЕРЖ.	1400	-1,58%
РусАгро	AGRO	145,80	1083,80	0,00%	0,00%	0,00%	ПОК.	1550	43,02%
Инарктика	AQUA	62,17	701,00	2,34%	2,94%	15,77%	ПОК.	850	21,26%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	28,17	696,60	2,34%	1,84%	15,52%	НЕЙТР.	870	24,89%
М.видео	MVID	19,87	113,80	9,85%	12,51%	27,72%	ПОК.	134	17,75%
ОКЕЙ	OKEY	7,71	28,64	1,09%	5,80%	-5,79%	НЕЙТР.	29	1,26%
<b>СЕКТОР ХИМИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ</b>									
ФосАгро	PHOR	886,04	6844,00	-4,13%	-2,52%	8,15%	ДЕРЖ.	7700	12,51%
Акрон	AKRN	636,56	17318,00	-1,71%	-1,48%	-1,89%	НЕЙТР.	15200	-12,23%
НКНХ	NKNC	157,34	97,65	0,26%	-1,71%	8,44%	НЕЙТР.		
НКНХ прив	NKNCP	17,24	78,72	1,63%	-0,35%	13,17%	НЕЙТР.		
ОргСинтез	KZOS	156,20	87,50	2,82%	0,57%	8,70%	НЕЙТР.		
ОргСинтез прив	KZOSP	2,61	21,82	0,55%	2,39%	5,97%	НЕЙТР.		

Продолжение на следующей странице

## ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
<b>ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР</b>									
Сбербанк	SBER	6689,15	309,57	8,13%	10,87%	13,31%	ПОК.	320	3,37%
Сбербанк прив	SBERP	307,02	307,34	7,66%	10,07%	12,32%	ПОК.	330	7,37%
Т-Технологии	T	902,58	3370,00	8,52%	12,16%	25,31%	ПОК.	3550	5,34%
МосБиржа	MOEX	523,46	230,15	12,82%	12,82%	18,19%	ДЕРЖ.	270	17,31%
ВТБ	VTBR	471,43	87,51	7,16%	7,37%	11,92%	НЕЙТР.	83	-5,15%
Совкомбанк	SVCB	336,17	16,20	6,90%	8,73%	14,70%	ПОК.	16	-1,20%
МКБ	CBOM	334,20	10,03	12,57%	13,23%	0,06%	ПРОД.	6	-40,19%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	178,58	387,62	3,10%	3,76%	7,70%	ДЕРЖ.	428	10,42%
Европлан	LEAS	95,23	788,00	7,21%	9,75%	12,57%	ПОК.	950	20,56%
Ренессанс страхование	RENI	68,09	122,26	7,81%	6,31%	12,81%	ПОК.	135	10,42%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	52,50	1516,00	8,02%	7,86%	18,21%	ПРОД.	1400	-7,65%
<b>ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Интер РАО	IRAO	398,86	3,81	2,66%	2,66%	1,66%	ПОК.	5,93	55,72%
РусГидро	HYDR	242,95	0,55	-3,34%	-2,74%	5,22%	ДЕРЖ.	0,60	9,79%
Россети	FEES	172,92	0,08	4,11%	5,99%	6,60%	НЕЙТР.	0,06	-26,88%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	127,86	15,00	0,20%	1,15%	8,07%	НЕЙТР.		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	19,59	210,00	-1,78%	-2,57%	-0,80%	НЕЙТР.		
Юнипро	UPRO	160,14	2,54	17,00%	18,64%	40,35%	ПОК.	2,49	-1,93%
МосЭнерго	MSNG	101,30	2,55	5,64%	7,51%	8,63%	НЕЙТР.	2,48	-2,67%
ОГК-2	OGKB	53,75	0,39	5,53%	7,83%	15,00%	НЕЙТР.	0,35	-9,23%
ТГК-1	TGKA	30,59	0,00781	7,90%	7,49%	2,74%	ДЕРЖ.	0,00800	2,46%
ЭЛС-Энерго	ELFV	20,48	0,57	5,63%	5,78%	10,04%	НЕЙТР.	0,57	-0,77%
<b>СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР</b>									
ПИК	PIKK	490,49	734,50	7,13%	9,01%	47,02%	ПРОД.	600,00	-18,31%
Самолет	SMLT	80,42	1302,50	3,05%	1,28%	29,47%	ДЕРЖ.	1480,00	13,63%
ЛСР	LSRG	91,82	891,20	1,74%	3,48%	7,53%	ДЕРЖ.	890,00	-0,13%
Эталон	ETLN	26,11	68,10	4,67%	4,22%	25,55%	ДЕРЖ.	74,00	8,66%
<b>ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Мать и Дитя	MDMG	77,45	1031,00	3,57%	0,00%	14,38%	ДЕРЖ.	1100,00	6,69%
ЮМГ	GEMC	77,58	862,00	-0,16%	4,99%	13,93%	ДЕРЖ.	890,00	3,25%
Промомед	PRMD	84,31	396,75	-0,49%	-1,02%	0,95%	ДЕРЖ.	460,00	15,94%
Озон Фармацевтика	OZPH	55,98	50,96	5,70%	17,34%	6,17%	ПОК.	70,00	37,36%

## 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.