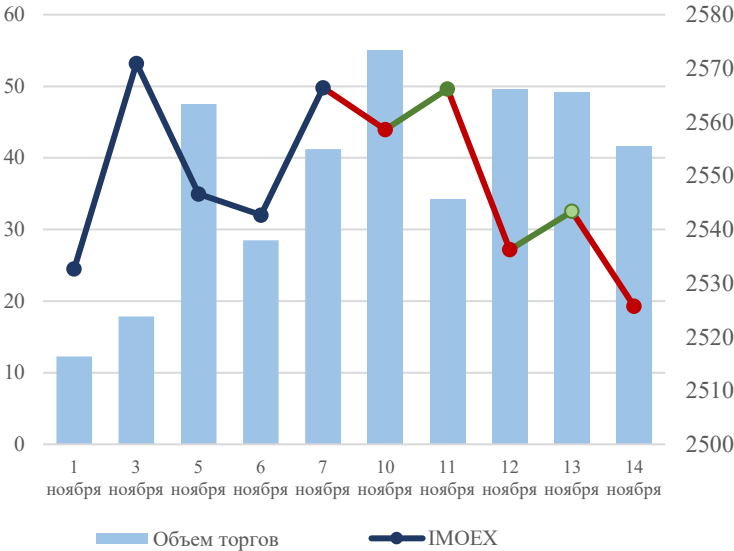




ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Российский рынок акций под давлением негативных новостей: риски с зарубежными активами Лукойла реализовываются

Американский рынок: сезон отчетностей продолжается

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

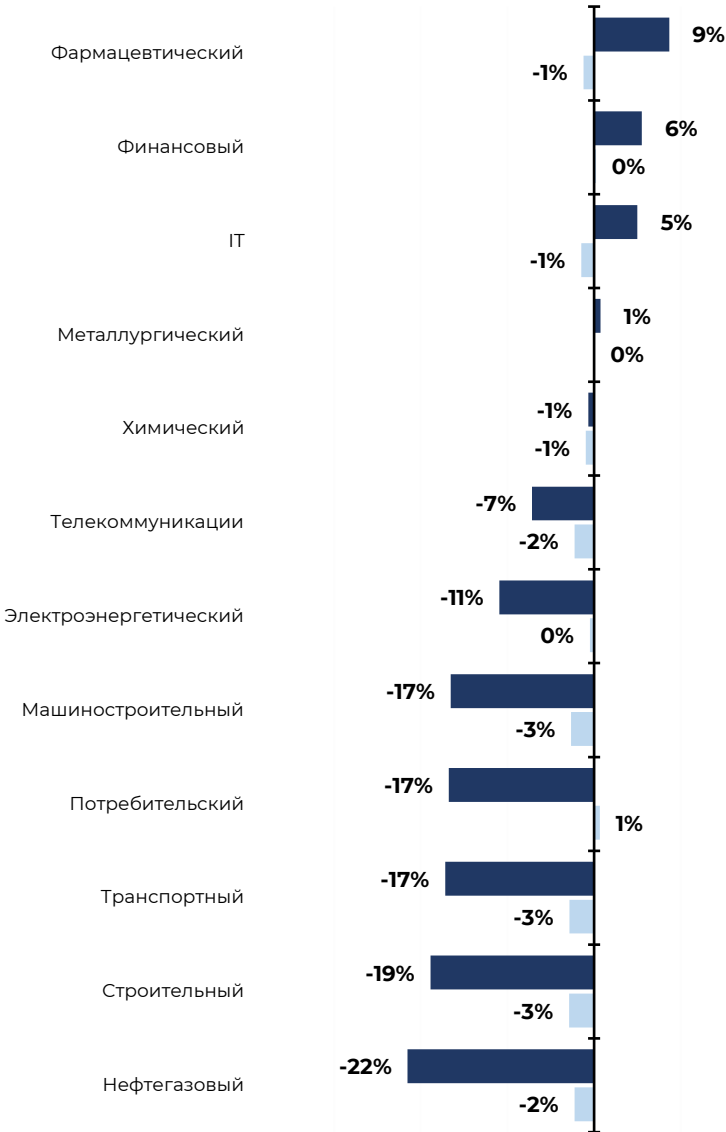
Недельная инфляция [0.09% против 0,11%]: временное затишье перед новыми вызовами

Федеральный бюджет: дефицит приближается к годовому плану на фоне снижения нефтяных цен

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

Нефтяной рынок в поисках баланса: давление прогнозов против геополитических рисков

ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

		Закрытие недели	Δ Изменения за период		
			1 нед	1 месяц	С нач. года
Российский рынок					
Индекс МосБиржи	2525,68	-1,59%	-1,76%	-10,71%	
Индекс РТС	980,73	-1,47%	-2,05%	11,91%	
CNY/RUB_TOM	11,3214	-0,40%	0,68%	-15,68%	
RGBI TR	729,23	1,37%	1,54%	20,75%	
RUSFAR 3-мес,%	16,33	-333	-3	-581	
Международные рынки					
S&P500	6734,11	0,08%	-1,72%	13,32%	
DXY	99,30	-0,31%	-0,58%	-8,86%	
EUR/USD	1,16	0,48%	0,87%	12,75%	
Europe 600 STOXX	574,81	1,77%	0,44%	13,11%	
U.S. 10 YR Treasury Note,(%)	4,14	0,73%	0,24%	-10,00%	
Сырьевые товары					
Нефть и газ					
Брент, \$/бар	64,39	1,19%	-0,77%	-15,84%	
Юралс, \$/бар	55,07	0,13%	-6,07%	-22,02%	
Природный газ, \$/млн BTU	4,566	5,82%	7,03%	36,14%	
Металлы					
Золото, \$/унц	4083,6	2,06%	2,02%	54,78%	
Серебро, \$/унц	50,54	4,21%	5,09%	70,70%	
Медь, \$/фунт	5,0353	1,93%	0,12%	24,76%	
Никель, \$/тонна	14880	-0,93%	-1,68%	-2,36%	
Палладий, \$/унц	1406	0,43%	-2,67%	55,62%	
Платина, \$/унц	1544,8	0,25%	-1,30%	65,73%	
Сельскохозяйственные культуры					
Пшеница, цент/бушель	527,25	-0,09%	-3,17%	-0,38%	
Кукуруза цент/бушель	430,25	0,70%	-0,92%	-4,55%	

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Лукойл | Группа Позитив | ОЗОН | ЭЛ5-Энерго
| Интер РАО | Аэрофлот | Совкомфлот | Ростеле-
ком | МТС | Сбербанк | МТС Банк | Совкомбанк
| ИКС 5

Нефтегазовый сектор

Лукойл: форс-мажор на проекте «Западная Курна-2» в Ираке: операционные и финансовые последствия | Умеренно-негативно

Лукойл: В Болгарии вступил в силу закон, касающийся внешнего управления активами "Лукойла" | Умеренно-негативно

IT сектор

Группа Позитив: устойчивые операционные результаты на фоне подтверждения годовых ориентиров | Нейтрально

ОЗОН: рекордная рентабельность на фоне повышения ориентиров и запуска программы buyback | Позитивно

Электроэнергетический сектор

ЭЛ5-Энерго: консолидация энергоактивов ЛУКОЙЛа в ЭЛ5-Энерго. Оценка корпоративного действия и арбитражной возможности | Умеренно позитивно

Интер РАО: итоги за 9М25. Рост операционных показателей на фоне ухудшения денежных потоков | Нейтрально

Транспортный сектор

Аэрофлот: стабилизация операционных показателей на фоне смещения драйверов роста | Нейтрально

Совкомфлот 9М 2025: устойчивость бизнес-модели в условиях санкционного давления | Умеренно-негативно

Телекоммуникационный сектор

Ростелеком: операционные результаты за 3 КВ 2025. Операционная эффективность против высокой долговой нагрузки | Нейтрально

МТС в 3К25: рост выручки на фоне снижения долговой нагрузки | Нейтрально

Финансовый сектор

Сбербанк: рекордная прибыль и укрепление дивидендной повестки | Позитивно

МТС Банк в 3К25: рост прибыли на фоне структурных изменений в активах | Умеренно позитивно

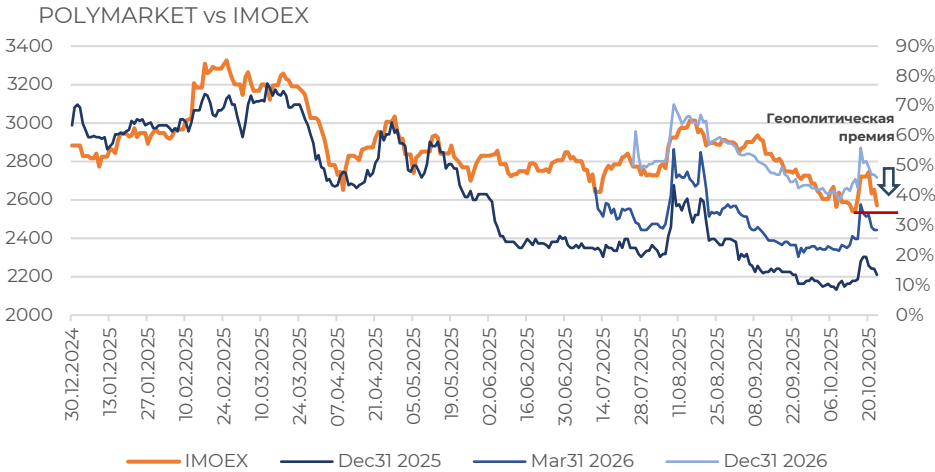
Совкомбанк: квартальное ускорение на фоне циклического восстановления | Нейтрально

Потребительский сектор

ИКС 5: рекордные дивиденды на фоне роста операционной деятельности | Позитивно

ИКС 5: стратегия монетизации казначейских акций как драйвер акционерной стоимости | Позитивно

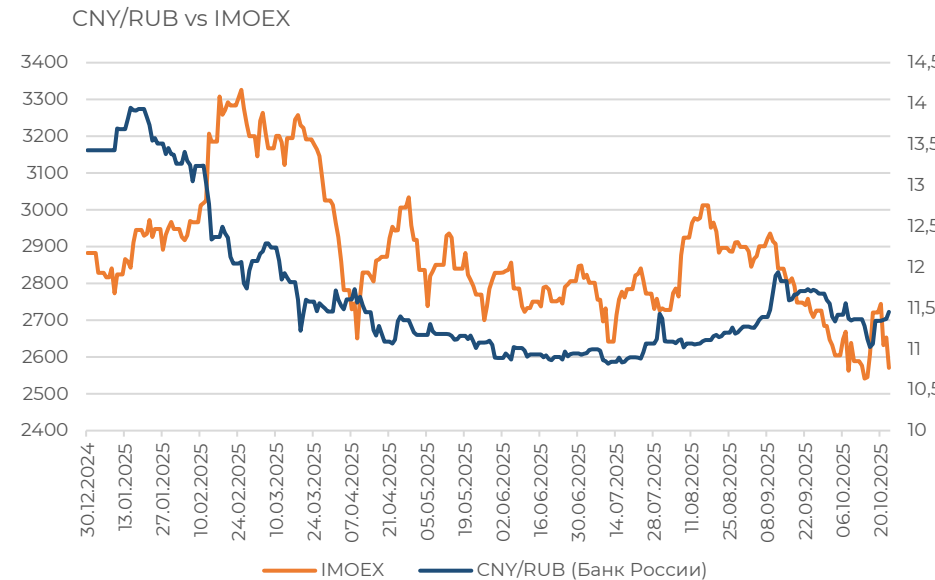
ВЛИЯНИЕ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОГО РИСКА | POLYMARKET | IMOEX



ПЕРИОД	ОЦЕНКА	ДАТА
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 ДЕКАБРЯ 2025	4.5%	14.10.2025
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 МАРТА 2026	19.5%	14.10.2025
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 ДЕКАБРЯ 2026	42%	14.10.2025

Комментарий: мы ожидаем, что с рынка полностью уйдет геополитическая премия после отмены встречи Д.Трампа и В.Путина. Уровень 2540 по индексу – возврат к изначальным позициям до геопремии.

ВЛИЯНИЕ КУРСА РУБЛЯ | CNY/RUB | IMOEX



Комментарий: Октябрьская динамика наглядно демонстрирует, что устойчивость рубля обеспечивается прежде всего сбалансированностью внутреннего валютного рынка, где возросшее предложение от экспортёров нивелировало усилившийся спрос со всех категорий участников. Снижение волатильности подтверждает, что текущий диапазон курса становится новой равновесной точкой для рынка. В краткосрочной перспективе мы ожидаем сохранения этой тенденции, поскольку фактор высоких чистых продаж экспортёров продолжает играть ключевую роль. Однако в среднесрочном периоде риски смещены в сторону ослабления рубля, связанные с потенциальным снижением торгового профицита и сохранением высокого бюджетного дефицита.

Подробнее в [обзоре](#) финансовых рисков от Банка России

ВЫКУП АКЦИЙ | РОССИЙСКИЙ РЫНОК

	Период	Цель выкупа	Объем выкупа
Озон	До конца 2026 года	Программа мотивации сотрудников компании	3,4% капитала или 25 млрд руб.
Банк «Санкт-Петербург»	6 окт. 2025 – 20 мая 2026	Погашение и программа мотивации	13% капитала или 654 млрд руб.
Софтлайн	22 окт. 2025 – 22 окт. 2026	Программа мотивации и M&A	5% капитала
Инарктика	С 27 июня 2023 – до достижения 1 млрд руб.	Корпоративные цели	2% капитала или 1 млрд руб.
ВУШ Холдинг	22 авг. 2025 – 25 авг. 2026	Программа мотивации	1,3% капитала или 1,5 млн акций
Фикс Прайс	1 сент. 2025 – 1 марта 2026	Программа мотивации	1% капитала или 1 млрд акций
НОВАТЭК	17 дек. 2021 - 17 дек. 2026	Программа мотивации	2% капитала или 1 млрд долл.
Роснефть	1 апр. 2024 - 31 дек 2026	Поддержка стоимости акций и укрепление поз. акционеров	2% капитала или 102,6 млрд
Группа Астра	21 апр. 2025 – 21 апр. 2026	Программа мотивации	1% капитала или 2 млн акций

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Основные события

Российский рынок на прошедшей неделе индекс МосБиржи (IMOEX) снизился на 1,59% к закрытию недели из-за отсутствия позитивных новостей. Основной объем торгов был сосредоточен в акциях Лукойла, которые оказались под давлением из-за форс-мажора в Ираке и введения внешнего управляющего активами компании в Болгарии. Несмотря на продление отсрочки от санкций для Лукойла, негативный сентимент сохраняется, что оказывает давление на рынок в период сезона публикаций отчетностей.

Рынок акций США завершили неделю нейтрально. На рынке сохранялась неопределенность относительно будущей денежно-кредитной политики ФРС. Вероятность снижения ставки на 25 базисных пунктов в декабре оценивалась рынками ниже 50%, что значительно скорректировалось по сравнению с почти 90% месяцем ранее. Это оказывало сдерживающее влияние на настроения. Неделя была насыщена корпоративными отчетами. Среди компаний, опубликовавших результаты, были Occidental Petroleum (OXY), Sony (SONY), AstraZeneca (AZN) и ряд других крупных. Рынок также готовился к отчетам ритейлеров на предстоящей неделе.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Федеральный бюджет: дефицит приближается к годовому плану на фоне снижения нефтяных цен

▪ **Накопленный дефицит приближается к годовому плану.**

По итогам 10 месяцев 2025 года совокупный дефицит федерального бюджета достиг 4,2 трлн руб., что уже составляет около 74% от уточненного планового показателя на весь год (5,7 трлн руб.). Для сравнения, годом ранее дефицит на эту дату был практически нулевым.

▪ **Октябрь продолжил дефицитную тенденцию.**

Бюджет октября был исполнен с отрицательным сальдо в 0,4 трлн руб., повторив результат сентября. Это контрастирует с профицитом в 0,5 трлн руб., зафиксированным в октябре 2024 года, что подчеркивает усиление фискального давления в текущем году.

▪ **Снижение доходов и рост расходов формируют отрицательное сальдо.**

Ключевой причиной дефицита стала негативная динамика бюджетных потоков в октябре:

- Доходы снизились до 3,0 трлн руб., при этом:
- Рост нефтегазовых доходов (до 0,9 трлн руб.) был исключительно разовым, обеспеченным квартальным налогом (НДД). Без его учета поступления снижались на фоне падения цены на нефть Urals на 5,5% м/м.
- Ненефтегазовые доходы сократились на 0,5 трлн руб. м/м, до 2,1 трлн руб., что отражает сезонность и замедление экономической активности.
- Расходы увеличились до 3,4 трлн руб., продолжив восходящий тренд.

▪ **Сохраняются риски превышения годового дефицита.**

Основной риск связан с продолжающимся снижением экспортных цен на нефть, которое наблюдается с июля и санкционным давлением на нефтегазовый сектор. Это создает угрозу для нефтегазовых поступлений в последние месяцы 2025 года.

Наше мнение:

Текущая динамика соответствует нашим ожиданиям, однако риски смещены в сторону увеличения дефицита. Мы допускаем, что по итогам 2025 года он может составить 5,8–6,0 трлн руб., незначительно превысив официальный план. Хотя это не угрожает долговой устойчивости, такой сценарий указывает на сохранение напряженности в бюджетной политике и ограничивает пространство для фискального стимулирования в 2026 году. В данной ситуации мы рекомендуем инвесторам:

- Мониторить динамику нефтяных котировок как ключевой фактор доходной части.
- Отслеживать данные по исполнению бюджета за ноябрь-декабрь для окончательной оценки итогов года и корректировки прогнозов на 2026 год.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Недельная инфляция |0.09% против 0,11%|: временное затишье перед новыми вызовами

По данным Росстата, инфляция в России продолжает демонстрировать позитивную динамику замедления. За неделю с 6 по 10 ноября рост потребительских цен составил **0,09% после 0,11% недель ранее**. Это уже третья неделя подряд, когда темпы инфляции снижаются, а общий прирост цен за первые дни ноября оценивается в 0,1% против 0,2% за аналогичный период октября.

Основным драйвером благоприятной динамики стало изменение тренда на рынке бензина. После устойчивого роста в конце сентября – начале октября (на 0,8% н/н), цены на топливо начали замедляться, а за период 5-11 ноября и вовсе снизились на 0,18% н/н. Это первое снижение цен на бензин с марта 2024 года. Однако сохраняется негативное влияние другого разового фактора – ускорения роста цен на плодоовощную продукцию, который продолжает вносить вклад в общий показатель инфляции.

На горизонте ближайших месяцев формируются новые проинфляционные риски. Ключевыми факторами давления станут изменение методики расчета утильсбора, которое вступит в силу с 1 декабря 2025 года, а также запланированное повышение ставки НДС с 1 января 2026 года.

Наше мнение:

Текущее замедление недельной инфляции, безусловно, является позитивным сигналом и может поддержать настроения на долговом рынке. Однако мы рассматриваем его как временное явление, обусловленное в первую очередь разовыми факторами. Базовый инфляционный фон остается устойчивым, а предстоящие изменения в фискальной политике (утильсбор и НДС) создают значительные риски ускорения роста цен в первом квартале 2026 года. В этой связи мы считаем, что Банк России сохранит консервативный подход к денежно-кредитной политике и не будет спешить с смягчением. Для инвесторов рекомендуем обратить внимание на секторы, менее чувствительные к инфляционным колебаниям, и быть готовыми к возможному росту волатильности на фондовом рынке в начале следующего года.

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ
| НЕФТЬ

Нефтяной рынок в поисках баланса: давление прогнозов против геополитических рисков

Несмотря на волатильность в течение недели, цена фьючерса на нефть марки Brent с поставкой в январе 2026 года по итогам закрытия торгов в пятницу, 14 ноября, составила 64.39 доллара за баррель, показав незначительный рост за пятидневный период. В среду и четверг цены испытывали значительное давление после публикации отчетов международных агентств. МЭА повысило прогноз роста спроса на нефть, но одновременно предупредило о растущем переизбытке предложения, который, по его оценкам, может достичь 2.4 млн баррелей в сутки в 2025 году и 4 млн баррелей в 2026 году. ОПЕК в своем отчете допустил, что в 2026 году предложение может сравниться со спросом или даже незначительно превысить его, что означает переход от дефицита к профициту. Дополнительным негативным фактором стал резкий рост коммерческих запасов нефти в США.

Нефтегазовый сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Лукойл

Лукойл	
Потенциал	69,91%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Нефтегазовый
Код	LKOH
ISIN	RU0009024277
Цена *	5008,00
1Н	-5,45%
СНГ	-29,71%
Рын. Кап., Free Float	3543,66 55%
*Цена закрытия на 14.11.2025	

Лукойл: форс-мажор на проекте «Западная Курна-2» в Ираке: операционные и финансовые последствия

Корпорация «Лукойл» официально объявила о введении форс-мажорных обстоятельств на крупном нефтяном месторождении «Западная Курна – 2» в Ираке. Данное решение было спровоцировано ужесточением западных санкционных режимов в отношении российской нефтяной отрасли, что существенно осложнило финансово-хозяйственную деятельность компании в данном регионе. В качестве ответных мер иракская сторона, как сообщается, полностью прекратила денежные переводы в адрес «Лукойла», а также аннулировала предназначенные для него ноябрьские объемы нефти в рамках натуральных выплат, эквивалентные приблизительно 4 млн барр.

В соответствии с текущими ограничениями, все денежные потоки, генерируемые деятельностью «Лукойла» в Ираке, подлежат заморозке до момента выработки специального механизма, который позволил бы продолжить разработку месторождения и обеспечил бы легитимность расчетов с компаниями, не подверженными санкциям. Данную информацию подтвердил анонимный представитель министерства нефти Ирака, отметив невозможность официального сотрудничества с организациями, находящимися под ограничениями. Кроме того, государственная компания SOMO отменила отгрузку трех партий нефти с проекта, предназначенных «Лукойлу».

Проект «Западная Курна – 2», являющийся одним из крупнейших в мире по объемам извлекаемых запасов (около 14 млрд барр.), имеет стратегическое значение. Совокупные инвестиции «Лукойла» в данный актив, где ему принадлежит 75% доля, уже превысили \$13 млрд. Параллельно компания выступает оператором на проекте «Блок 10», где было открыто месторождение-гигант «Эрида». Вклад иракских активов в EBITDA группы оценивается на уровне до 5%. Новость о форс-мажоре оказала немедленное негативное влияние на рынок, спровоцировав снижение котировок акций «Лукойла» на 4%.

Наше мнение:

Ситуация носит выраженный умеренно-негативный характер. Объявление форс-мажора является, с одной стороны, констатацией серьезных операционных трудностей, а с другой - правовым инструментом, позволяющим компании защититься от штрафов за невыполнение контрактных обязательств. Мы полагаем, что наиболее вероятным сценарием является поиск сторонами политического компромисса, который может включать в себя снижение доли «Лукойла» в проекте ниже контрольной, как это было в случае с другими российскими компаниями. Это позволит восстановить полноценную работу в среднесрочной перспективе. Несмотря на сохраняющееся давление на котировки, мы считаем, что текущие ценовые уровни могут представлять интерес для инвесторов с долгосрочным горизонтом, учитывая фундаментальную недооценку бумаг на фоне отраженных в них рисков. Мы рассматриваем коррекцию как возможность для постепенного набора позиций.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Лукойл

Лукойл	
Потенциал	69,91%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Нефтегазовый
Код	LKOH
ISIN	RU0009024277
Цена *	5008,00
1Н	-5,45%
СНГ	-29,71%
Рын. Кап., Free Float	3543,66 55%
*Цена закрытия на 14.11.2025	

В Болгарии вступил в силу закон, касающийся внешнего управления активами "Лукойла"

14 ноября 2025 года в Болгарии вступил в силу закон, санкционирующий введение внешнего управления над местными активами ПАО "Лукойл". Данный нормативный акт, формально направленный на обеспечение энергетической безопасности страны, является прямым следствием санкций США против компании и ведет к полной утрате ею операционного контроля над ключевыми объектами, включая НПЗ в Бургасе - крупнейший нефтеперерабатывающий комплекс на Балканах с годовым оборотом около 4,7 млрд евро и объемом исторических инвестиций свыше 3,4 млрд долларов.

Ключевым триггером развития событий стало введение Министерством финансов США 22 октября санкций против "Лукойла" с установлением переходного периода до 21 ноября. Столкнувшись с риском прекращения банковского обслуживания критически важного НПЗ, доля которого на внутреннем рынке достигает 80%, власти Болгарии были вынуждены пойти на чрезвычайные меры. Закон был принят парламентом 13 ноября, преодолев вето президента Р. Радева, предупреждавшего о серьезных рисках нарушения прав собственности.

Законодательный акт наделяет специального управляющего исключительными полномочиями, включающими полный оперативный контроль, право принудительного отчуждения активов и иммунитет решений от обжалования. Это приводит к немедленным операционным потерям для "Лукойла" и блокировке потенциальной выручки от продажи активов в юрисдикции ЕС. Подтверждением экономической нестабильности актива служат убытки по итогам 2024 г. в размере 10,5 млрд руб. Для Болгарии краткосрочное решение проблемы энергобезопасности создает долгосрочные системные риски, включая многомиллиардные иски от инвесторов и устойчивое ухудшение инвестиционного климата.

В тот же день, 14 ноября, появились сигналы о возможном продлении США отсрочки санкций, что и произошло. Минфин США продлил отсрочку от санкций: продажа международного бизнеса разрешена до 13 дек. 2025 г., а работа ключевых болгарских активов (НПЗ, АЗС) — до 29 апр. 2026 г.

Наиболее вероятным (~60%) мы считаем сценарий временного внешнего управления с последующей попыткой продажи НПЗ новому оператору. Вероятность сценария скрытой национализации с длительным государственным управлением оцениваем в 30%. В 10% случаев возможна эскалация с подачей "Лукойлом" международных арбитражных исков.

Наше мнение:

Ситуация с болгарским активом "Лукойла" демонстрирует трансформацию санкционного давления в прямые операционные и финансовые потери. Даже потенциальное продление отсрочки не отменяет фундаментальных изменений - компания уже утратила операционный контроль над активом, а вырученные средства от возможной продажи, вероятно, будут заморожены на специальных счетах. Реализованный сценарий подтверждает существенный рост рисков потери контроля над зарубежными активами в "недружественных" юрисдикциях. Мы оцениваем развитие событий как умеренно-негативное для "Лукойла" и акцентируем внимание на мониторинге шагов менеджмента по защите оставшихся зарубежных активов. Инвесторам следует учитывать высокую вероятность повторения подобных прецедентов в других странах присутствия компании.

Хронология событий с активами Лукойла в Болгарии

Дата	Событие	Значение
2023 г.	В болгарское законодательство введен институт особого управляющего	Позволяет государству ввести внешнее управление в стратегически важных компаниях при возникновении угрозы национальной безопасности или энергетической стабильности.
22 окт. 2025 г.	Минфин США ввел санкции против ПАО "Лукойл".	Установлен дедлайн до 21 нояб. 2025 г. для завершения всех операций с компанией.
27 окт. 2025 г.	"Лукойл" подтвердил поиск покупателей на международные активы.	Компания начала реагировать на санкционное давление.
31 окт. 2025 г.	Болгария ввела временный запрет на экспорт топлива.	Первая превентивная мера для защиты внутреннего рынка от дефицита.
7-8 нояб. 2025 г.	Парламент Болгарии принял закон о введении внешнего управления активами "Лукойла".	Предоставлены полномочия для назначения спецуправляющего с правом продажи активов.
13-14 нояб. 2025 г.	Парламент преодолел вето президента Румена Радева на закон.	Закон вступил в силу, несмотря на риски судебных исков.
14 нояб. 2025 г.	"Лукойл" запросил у OFAC продление санкционной отсрочки.	Заявление Бойко Борисова о возможном решении США в пятницу, 14 ноября.
14. нояб. 2025 г.	Минфин США продлил отсрочку от санкций.	Выданы временные лицензии: продажа международного бизнеса разрешена до 13 дек. 2025 г., а работа ключевых болгарских активов (НПЗ, АЗС) — до 29 апр. 2026 г.

Источник: Аналитическое управление ББР Брокер

Электроэнергетический сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| ЭЛ5-Энерго

ЭЛ5-Энерго	
Потенциал	9,49%
Рекоменд.	НЕЙТР.
Сектор	Электроэнергетический
Код	ELFV
ISIN	RU000A0F5UN3
Цена *	0,52
1Н	12,34%
СНГ	-0,27%
Рын. Кап., Free Float	18,41 31%
*Цена закрытия на 14.11.2025	

ЭЛ5-Энерго: консолидация энергоактивов ЛУКОЙЛа в ЭЛ5-Энерго. Оценка корпоративного действия и арбитражной возможности

Акционеры дочерней компании "Лукойла" "ЭЛ5-Энерго" на внеочередном собрании 26 декабря определятся по вопросу реорганизации путем присоединения других энергетических активов "Лукойла" в России - "ВДК-Энерго" и "ЛУКОЙЛ-Экоэнерго", сообщила компания.

В рамках сделки будут консолидированы АО «ВДК-Энерго» и ООО «Лукойл-Экоэнерго», что позволит создать единый центр компетенций в электро- и теплоэнергетике в структуре нефтяной группы. В качестве ключевых аргументов для проведения реорганизации компания указывает достижение операционной синергии, диверсификацию бизнес-профиля, повышение доли высокоэффективных генерирующих мощностей и укрепление финансовой устойчивости объединенного предприятия.

С количественной точки зрения результатом успешного завершения сделки станет существенное увеличение масштаба бизнеса: установленная мощность ЭЛ5-Энерго вырастет на 58% — с текущих 6,0 ГВт до 9,5 ГВт. Для проведения операции будет увеличен уставный капитал компании на 76%. Внеочередное собрание акционеров, на котором должен быть одобрен данный вопрос, запланировано на 26 декабря 2025 года. В соответствии с корпоративным законодательством, акционеры, голосовавшие против реорганизации или не принимавшие участия в голосовании, получают право требовать выкупа своих акций. Совет директоров установил цену выкупа на уровне 0,5653 руб. за акцию, при этом совокупный объем выкупа ограничен 10% от стоимости чистых активов.

Наше мнение:

Консолидация активов является логичным шагом, направленным на оптимизацию управления и извлечение операционной синергии в рамках группы ЛУКОЙЛ. Однако количественная оценка справедливости условий сделки затруднена ввиду недостатка публичной финансовой отчетности по присоединяемым активам. Текущая рыночная цена акций ЭЛ5-Энерго (0,52–0,53 руб.) торгуется с дисконтом 7–8% к цене выкупа, формируя ограниченную арбитражную возможность. Учитывая, что расчеты с акционерами могут быть завершены лишь в конце февраля – начале марта 2026 года, текущий дисконт выглядит близким к справедливому с поправкой на стоимость капитала и временной горизонт. Мы оцениваем данную корпоративную новость как нейтральную для долгосрочных инвесторов, но формирующую тактическую возможность для арбитражных стратегий. Инвесторам, не уверенным в долгосрочных перспективах объединенной компании, имеет смысл рассмотреть возможность использования права на выкуп по установленной цене.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Интер РАО

Интер РАО	
Потенциал	63,50%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Электроэнергетический
Код	IRAO
ISIN	RU000A0JPNM1
Цена *	2,81
1Н	0,12%
СНГ	-24,89%
Рын. Кап., Free Float	293,63 32%
*Цена закрытия на 14.11.2025	

Интер РАО: итоги за 9М25. Рост операционных показателей на фоне ухудшения денежных потоков

Группа Интер РАО продемонстрировала устойчивый рост операционных показателей по итогам девяти месяцев 2025 года. Консолидированная выручка увеличилась на 14% г/г, показатель EBITDA показал аналогичный рост, тогда как чистая прибыль выросла на 3% г/г. Положительная динамика была обеспечена улучшением финансовых результатов во всех ключевых сегментах бизнеса: российская генерация показала рост выручки и EBITDA на 14% и 24% г/г соответственно благодаря благоприятной ценовой конъюнктуре на рынке на сутки вперед и механизмам поддержки мощности; сбытовой сегмент увеличил выручку и EBITDA на 16% и 25% г/г за счет консолидации приобретенных активов; трейдинговая деятельность показала рост на 15% и 20% г/г вследствие повышения средних цен экспортных поставок; энергомашиностроение продемонстрировало наиболее значительный рост - 44% по выручке и 74% по EBITDA.

Однако на фоне операционного роста наблюдалось ухудшение денежных потоков и финансового положения компании. Свободный денежный поток за 9М25 составил отрицательные 34 млрд руб. против положительных 28 млрд руб. за аналогичный период прошлого года, что связано со значительным увеличением капитальных затрат на 49% г/г до 102 млрд руб. Чистая денежная позиция компании сократилась до 336 млрд руб. по сравнению с 415 млрд руб. на конец 2024 года, при этом негативное влияние оказали как отрицательный денежный поток, так и выплата дивидендов за предыдущий отчетный период.

Наше мнение:

Представленные результаты носят смешанный характер. С одной стороны, мы наблюдаем качественный операционный рост по всем сегментам, поддерживаемый благоприятной рыночной конъюнктурой и успешной интеграцией приобретенных активов. С другой стороны, ухудшение денежных потоков и сокращение денежной позиции вызывают определенную озабоченность, особенно в контексте дивидендных ожиданий. Учитывая стабильный уровень чистой прибыли, мы ожидаем, что дивиденд по итогам 2025 года сохранится на уровне прошлогодних выплат (~0,35 руб./акц.) с доходностью около 13%. Интер РАО сохраняет статус защитной инвестиционной истории благодаря значительной денежной позиции, превышающей рыночную капитализацию, и стабильному дивидендному потоку. В текущих условиях мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» по бумагам, рассматривая их как консервативный актив в портфеле с акцентом на дивидендную доходность.

IT сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Группа Позитив

Группа Позитив	
Потенциал	29,93%
Рекоменд.	НЕЙТР.
Сектор	IT
Код	POSI
ISIN	RU000A103X66
Цена *	1085,20
1Н	-6,04%
СНГ	-45,61%
Рын. Кап., Free Float	76,27 23%
*Цена закрытия на 14.11.2025	

Группа Позитив: устойчивые операционные результаты на фоне подтверждения годовых ориентиров

Группа Позитив опубликовала операционные и финансовые результаты за третий квартал и девять месяцев 2025 года.

Отгрузки за 3К25 продемонстрировали рост на 11% г/г, достигнув 4,6 млрд руб., при этом динамика несколько замедлилась в сравнении с показателем 2К25 (+14% г/г). Совокупный рост отгрузок за 9М25 составил 31% г/г, что в абсолютном выражении эквивалентно 11,9 млрд руб. Основной вклад в рост по-прежнему вносят флагманские продукты: на долю MaxPatrol SIEM (30%), MaxPatrol VM (18%) и PT NAD (12%) в совокупности пришлось 60% отгрузок за девять месяцев. Значимым событием стало продолжение коммерциализации продукта PT NGFW, объем отгрузок которого за 9М25 достиг 0,7 млрд руб. (6%), а с момента старта продаж совокупно превысил 2 млрд руб.

Значительное улучшение мы отмечаем в показателях рентабельности. Маржа EBITDA за 3К25 составила 14,3%, что существенно выше уровня в 1,3% годом ранее. Данный рост был обеспечен успешной реализацией программы оптимизации операционных расходов. Компания сохранила численность персонала на уровне 2,6 тыс. сотрудников, что соответствует целевому показателю, а также сократила долю расходов на продажу в выручке на 3 п.п. г/г. При этом компания продолжает активные инвестиции в развитие: расходы на R&D за 9М25 увеличились на 6% г/г, до 6,9 млрд руб., при этом 70% этих средств направляется на разработку новой функциональности продуктов. Чистый долг на конец отчетного периода составил 20,9 млрд руб., а коэффициент долговой нагрузки остался на комфортном уровне 2,6х.

Менеджмент компании подтвердил годовой ориентир по отгрузкам в диапазоне 33–38 млрд руб., отметив, что динамика в начале 4К25 была обнадеживающей. Среди ключевых корпоративных новостей — планы по созданию отдельного юридического лица «ТризТех» для развития направления сетевого оборудования, а также проработка продукта для сегмента физических лиц.

Наше мнение:
Представленные результаты мы оцениваем как нейтральные. С одной стороны, мы наблюдаем здоровую операционную динамику, подтверждение годовых ориентиров и впечатляющий прогресс в повышении рентабельности, что свидетельствует об эффективности мер по оптимизации затрат. С другой стороны, некоторое замедление квартального роста отгрузок и сохранение высокой долговой нагрузки являются факторами, которые рынок уже учел в текущей цене. Подтверждение годового гайданса и оптимистичные комментарии по старту четвертого квартала вселяют уверенность в достижении целевых показателей. В свете этого мы подтверждаем целевую цену в 1410 руб. за акцию и нейтральный взгляд на акции компании.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| ОЗОН

ОЗОН	
Потенциал	48,39%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	IT
Код	OZON
ISIN	RU000A10CW95
Цена *	3908,50
1Н	Обновляем
СНГ	Обновляем
Рын. Кап., Free Float	847,04
*Цена закрытия на 14.11.2025	

ОЗОН: рекордная рентабельность на фоне повышения ориентиров и запуска программы buyback

По итогам третьего квартала 2025 года OZON продемонстрировал ускорение ключевых операционных показателей, существенно превысив консенсус-ожидания. Рост валовой товарооборота (GMV) ускорился до 53% г/г, достигнув 1,1 трлн руб., что на 6-7 п.п. выше рыночных прогнозов. Динамика была обеспечена взрывным ростом количества заказов на 80% г/г и увеличением частотности покупок до 34 заказов в год на одного покупателя. Скорректированная EBITDA группы достигла нового исторического максимума в 41,5 млрд руб. (маржа к GMV — 3,8%), при этом показатель чистой прибыли был зафиксирован второй квартал подряд и составил 2,9 млрд руб.

Финансовый сервис компании (FinTech) продолжает демонстрировать высокие темпы роста, также превысив ожидания. Выручка сегмента увеличилась на 17% кв/кв, до 53,9 млрд руб., а его рентабельность по выручке улучшилась до 34,4%. Количество активных пользователей финтеха за квартал выросло на 12% кв/кв и достигло 38,6 млн человек, а объем привлеченных средств клиентов увеличился на 26% кв/кв, до 438 млрд руб.

На фоне сильных результатов менеджмент в очередной раз повысил годовые ориентиры. Прогноз по росту GMV на 2025 год улучшен до 41-43% г/г, по выручке FinTech — до 110% г/г, а целевое значение скорректированной EBITDA установлено на уровне около 140 млрд руб. Одновременно с этим компания объявила о двух значимых мерах по повышению акционерной стоимости: запуске программы обратного выкупа акций (buyback) на сумму до 25 млрд руб. до конца 2026 года и предстоящей выплате первых в истории дивидендов.

Наше мнение:
Представленные результаты являются безусловно сильными и подтверждают статус OZON как одного из лидеров роста в секторе российского e-commerce. Ключевыми позитивными сюрпризами стали значительное превышение консенсуса по GMV, рекордная рентабельность и конкретные шаги по возврату капитала акционерам. Однако мы отмечаем, что новый гайданс на четвертый квартал предполагает заметное замедление темпов роста GMV до 21-27% г/г и снижение маржи EBITDA, что указывает на возрастающую цикличность бизнеса и возможное давление на рентабельность в будущем. Несмотря на пересмотр ориентиров в сторону повышения, они, по нашему мнению, остаются консервативными и оставляют запас для позитивных сюрпризов. В свете последних корпоративных действий и устойчивой операционной динамики мы ожидаем сохранения позитивного настроения инвесторов к бумагам в краткосрочной перспективе и подтверждаем рекомендацию «Покупать» с целевой ценой 5800 руб. за акцию.

Транспортный сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Аэрофлот

Аэрофлот	
Потенциал	73,40%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Транспортный
Код	AFLT
ISIN	RU0009062285
Цена *	50,75
1Н	-1,88%
СНГ	-12,50%
Рын. Кап., Free Float	201,21 25%
*Цена закрытия на 14.11.2025	

Аэрофлот: стабилизация операционных показателей на фоне смещения драйверов роста

Операционные результаты Группы «Аэрофлот» за октябрь 2025 года подтвердили переход компании в фазу стабилизации после периода восстановительного роста. Совокупный пассажиропоток группы продемонстрировал минимальное снижение на 1% г/г, составив 4,7 млн пассажиров. Ключевой интригой месяца стало дивергентное развитие сегментов: продолжающееся сокращение перевозок на внутренних линиях на 4% г/г было полностью компенсировано ускорившимся ростом на международных направлениях на 8% г/г. Данная динамика обеспечила увеличение пассажирооборота на 5% г/г, достигшего 13,5 млрд пасс.-км, что указывает на увеличение средней дальности перелетов. Эффективность использования парка остается исключительно высокой – коэффициент занятости кресел вырос на 1,2 п.п. г/г, до рекордных 92,3%.

В разрезе накопленных показателей за 10 месяцев 2025 года ситуация выглядит сбалансированной: пассажиропоток практически неизменен (-0,1% г/г), тогда как пассажирооборот вырос на 2,7% г/г. При сравнении с докризисным уровнем октября 2019 года пассажиропоток остается ниже на 9%, однако пассажирооборот превысил прежние значения на 2%, что подчеркивает структурный сдвиг в пользу более длинных маршрутов. Текущие операционные результаты полностью соответствуют нашим ожиданиям на 2025 год, в рамках которых мы прогнозируем совокупный пассажиропоток в диапазоне 55–55,5 млн человек.

Наше мнение:

Результаты октября мы оцениваем как нейтральные для инвестиционного взгляда на бумаги компании. Они подтверждают наш тезис о завершении этапа восстановления и выходе на операционное плато. Основным позитивным сигналом является устойчивая динамика международного сегмента, который становится новым драйвером в условиях насыщения внутреннего рынка. В краткосрочной перспективе единственным потенциальным катализатором роста объемов может стать анонс новых маршрутов, однако их вклад в финансовый результат будет отсроченным. Учитывая, что текущие операционные показатели уже учтены в нашей модели и рыночных ожиданиях, мы сохраняем консервативные прогнозы и ожидаем, что акции будут торговаться в рамках существующего ценового диапазона до появления более существенных фундаментальных триггеров.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Совкомфлот

Совкомфлот	
Потенциал	62,56%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Транспортный
Код	FLOT
ISIN	RU000A03XNU8
Цена *	71,36
1Н	-5,56%
СНГ	-25,12%
Рын. Кап., Free Float	169,50 16%
*Цена закрытия на 14.11.2025	

Совкомфлот 9М 2025: устойчивость бизнес-модели в условиях санкционного давления

Совкомфлот опубликовал консолидированную финансовую отчетность за девять месяцев 2025 года, продемонстрировав сохранение фундаментальной устойчивости бизнес-модели, несмотря на сохраняющееся санкционное давление.

Выручка на основе тайм-чартерного эквивалента снизилась на 37,3% г/г до 763 млн долл., а показатель EBITDA сократился на 54,2% г/г до 390 млн долл. США. При этом рентабельность по EBITDA сохранилась на высоком уровне 51%, что подтверждает эффективность операционной деятельности. Скорректированный чистый убыток без учета немонетарных эффектов составил 8 млн долл., что отражает переходный характер текущих вызовов.

Ключевым преимуществом компании остается исключительно сильная финансовая позиция, подтвержденная отрицательным чистым долгом в размере 144 млн долл. и объемом денежной ликвидности 1,46 млрд долл. Портфель долгосрочных контрактов и диверсифицированная структура флота продолжают обеспечивать стабильный денежный поток, что было отмечено рейтинговым агентством «Эксперт РА», подтвердившим кредитный рейтинг на уровне ruAAA со стабильным прогнозом. В отчетном периоде компания продолжила оптимизацию структуры активов, что позволило сохранить финансовую гибкость в условиях нестабильной рыночной конъюнктуры.

Наше мнение:

Представленные результаты подтверждают способность компании поддерживать операционную эффективность и финансовую стабильность даже в условиях санкционного давления. Сохранение высокой рентабельности и сверхконсервативной долговой нагрузки создает фундамент для восстановления прибыльности при улучшении рыночной конъюнктуры. Однако в краткосрочной перспективе мы не видим явных катализаторов для роста котировок, учитывая сохраняющиеся санкционные риски, отсутствие дивидендных выплат и геопремии мирного трека. Рекомендуем сохранять нейтральную позицию по бумагам с перспективой пересмотра при появлении сигналов о смягчении санкционного режима или заключении новых долгосрочных контрактов. Также акции являются бенефициаром мирного трека. Для инвесторов, ориентированных на дивиденды, бумаги остаются малопривлекательными до нормализации операционной деятельности.

Телекоммуникационный сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Ростелеком

Ростелеком	
Потенциал	46,35%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Телекоммуникацион- ный
Код	RTKM
ISIN	RU0008943394
Цена *	58,08
1Н	-6,65%
СНГ	-9,39%
Рын. Кап., Free Float	191,53 29%
*Цена закрытия на 14.11.2025	

Ростелеком: операционные результаты за 3 КВ 2025. Операционная эф-
фективность против высокой долговой нагрузки

Ростелеком опубликовал отчетность за третий квартал 2025 года, показавшую сме-
шанные результаты. Консолидированная выручка достигла 208,7 млрд руб., что на
2,2% ниже консенсус-прогноза, с замедлением темпов роста до 8% г/г после 13% г/г в
предыдущем квартале. Основной вклад в рост традиционно внес сегмент мобиль-
ной связи, где выручка ускорилась до 9% г/г, достигнув 73,5 млрд руб., а рентабель-
ность по OIBDA сохранилась на высоком уровне 47,1%. В сегменте цифровых серви-
сов произошла ожидаемая нормализация динамики – рост замедлился до 6% г/г по-
сле 24% г/г в 2К25, что связано с низким уровнем доходов от волатильных проектов
интеграции и поставок оборудования. При этом платформенные решения (Госус-
луги) и услуги дата-центров продолжают демонстрировать стабильный рост – вы-
ручка кластера ЦОД и облачные сервисы увеличилась на 4% г/г до 16,7 млрд руб. с
рентабельностью OIBDA 52%.

Показатель OIBDA составил 81,5 млрд руб. (-1,5% к консенсусу), при этом рентабель-
ность осталась стабильной – 39,0% против 39,6% в 2К25. Инвестиционная нагрузка со-
хранилась на уровне 15% от выручки, а менеджмент подтвердил целевой ориентир
Capex/Sales на 2025 год в диапазоне 17-18%. Долговая нагрузка не изменилась кв/кв –
коэффициент ЧД/OIBDA 12М остался на комфортном уровне 2,3х при средневзве-
шенной стоимости долга 16,7%. Что касается стратегических инициатив, три дочер-
них актива готовы к IPO, однако компания намерена дождаться благоприятной ры-
ночной конъюнктуры для проведения сделок.

Наше мнение:

Результаты за 3К25 мы оцениваем как нейтральные – квартальные показатели не
оказали существенного влияния на инвестиционную привлекательность. Котировки
продолжат определяться дивидендными ожиданиями (12-13%) и новостями по IPO
дочерних компаний. Замедление роста выручки и цифровых сервисов носит такти-
ческий характер и компенсируется стабильной рентабельностью и контролируемой
долговой нагрузкой. Сохраняем рекомендацию «Держать» по акциям RTKM/RTKMP
для инвесторов, ориентированных на дивидендный доход, с пересмотром в случае
конкретизации планов по IPO «дочек» или изменения дивидендной политики.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| МТС

МТС	
Потенциал	5,16%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Телекоммуникацион- ный
Код	MTSS
ISIN	RU0007775219
Цена *	204,45
1Н	-0,61%
СНГ	-0,41%
Рын. Кап., Free Float	408,47 41%
*Цена закрытия на 14.11.2025	

МТС в 3К25: рост выручки на фоне снижения долговой нагрузки

Группа МТС по итогам третьего квартала 2025 года показала разнонаправленную ди-
намику. С одной стороны, выручка продемонстрировала ускорение до 18,5% г/г, пре-
высив консенсус-ожидания на 1-3%. С другой стороны, показатель OIBDA составил
71,8 млрд руб., оказавшись на 4% ниже наших прогнозов, а рентабельность по OIBDA
снизилась до 33,6%. Знаковым позитивным событием стало снижение долговой
нагрузки до 1,6х - минимального уровня за последние четыре года.

Драйверы роста по сегментам:

- Телекоммуникационный бизнес - выручка ускорилась до 12,2% г/г (130 млрд руб.)
благодаря положительному эффекту от ограничения звонков в иностранных мес-
сенджерах
- Финтех-направление - сохранило высокие темпы роста (+39,6% г/г до 46,3 млрд
руб.), хотя и немного не достигло наших ожиданий
- Стабилизация финансовых расходов на уровне 39,7 млрд руб. (-5% кв/кв) поддер-
жала чистую прибыль (6 млрд руб.)

Капитальные затраты и долговая нагрузка:

Капитальные затраты сохранились на прогнозируемом уровне (31,8 млрд руб. за
квартал), что соответствует годовым ориентирам руководства. Снижение долговой
нагрузки до 1,6х (чистый долг/12М OIBDA) свидетельствует об улучшении финансо-
вого профиля компании.

Наше мнение:

Представленные результаты мы оцениваем как нейтральные для инвестиционной
привлекательности акций МТС. С одной стороны, рынок положительно воспримет
ускорение роста выручки и значительное улучшение долговых показателей. С дру-
гой стороны, снижение рентабельности и отставание OIBDA от ожиданий могут
ограничить потенциал роста котировок. Стабилизация финансовых расходов явля-
ется обнадеживающим сигналом, однако для подтверждения устойчивости данной
тенденции потребуются наблюдение за динамикой в следующем квартале. В бли-
жайшей перспективе фокус инвесторов будет сосредоточен на комментариях ме-
неджмента относительно сохранения положительного эффекта от регулирования
мессенджеров и потенциальных изменений в дивидендной политике в связи с воз-
можными новыми требованиями к эмитентам ADR. Мы сохраняем рекомендацию
ДЕРЖАТЬ по бумагам и рекомендуем дождаться более четких сигналов по дина-
мике рентабельности прежде, чем рассматривать увеличение позиций.

Финансовый сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Сбербанк

Сбербанк	
Потенциал	11,16%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Финансовый
Код	SBER
ISIN	RU0009029540
Цена *	297,00
1H	-0,01%
CHГ	8,71%
Рын. Кап., Free Float	6420,82 48%
*Цена закрытия на 14.11.2025	

Сбербанк: рекордная прибыль и укрепление дивидендной повестки

Крупнейший российский банк опубликовал операционные результаты по РПБУ за октябрь 2025 года, продемонстрировав ускорение ключевых финансовых показателей.

Чистая прибыль увеличилась на 11,5% г/г, достигнув 149,6 млрд руб., что стало наиболее значительным темпом прироста с февраля текущего года. Рентабельность капитала (ROE) сохранилась на исключительно высоком уровне 22,6%. Основным драйвером роста выступил чистый процентный доход, который за месяц вырос на 25,5% г/г до 277 млрд руб., а за 10 месяцев совокупный прирост составил 17,5% г/г. Данная динамика обусловлена продолжающимся расширением объема работающих активов банка.

На фоне позитивной динамики процентных доходов наблюдалось снижение комиссионной составляющей. Чистый комиссионный доход в октябре сократился на 6,0% г/г, до 60,6 млрд руб., что связано с эффектом высокой базы прошлого года вследствие изменения методологии учета доходов от документарных операций. Качество кредитного портфеля остается управляемым: стоимость кредитного риска без учета курсовых разниц составила за 10 месяцев 1,5% против 1,4% годом ранее. Операционные расходы закономерно увеличивались на фоне инфляционного давления, показав рост на 15,3% г/г в октябре.

Отдельного внимания заслуживает дивидендная перспектива. За 10 месяцев 2025 года банком была накоплена чистая прибыль в размере 1,42 трлн руб., что эквивалентно 32,88 руб. на акцию. При сохранении текущей динамики и соблюдении дивидендной политики (выплата 50% от чистой прибыли по МСФО) дивиденды за 2025 год могут составить 37–38,5 руб. на акцию. Ожидания подтверждаются заявлением главы банка Германа Грефа о возможности превышения прошлогодних выплат.

Наше мнение:

Представленные результаты подтверждают устойчивость операционной модели Сбербанка в текущих макроэкономических условиях. Ускорение роста чистой прибыли, сохранение рекордной рентабельности и прозрачная дивидендная перспектива формируют позитивный фон для акций. Несмотря на замедление комиссионных доходов и ожидаемый рост стоимости риска, структурные преимущества банка — включая доминирующую долю на рынке и эффективную монетизацию кредитного роста — остаются нетронутыми. Учитывая накопленную прибыль и заявления менеджмента, мы ожидаем усиления интереса инвесторов к бумаге в преддверии дивидендных выплат. В среднесрочном периоде сохраняем умеренно позитивный взгляд на акции Сбербанка с целевым ориентиром в 330,5 руб. за 12 месяцев.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| МТС Банк

МТС Банк	
Потенциал	44,70%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Финансовый
Код	MBNK
ISIN	RU000A0JRH43
Цена *	1278,50
1H	0,79%
CHГ	-0,31%
Рын. Кап., Free Float	47,98 22%
*Цена закрытия на 14.11.2025	

МТС Банк в 3К25: рост прибыли на фоне структурных изменений в активах

По итогам третьего квартала 2025 года МТС Банк продемонстрировал значительное улучшение финансовых показателей.

Чистая прибыль банка выросла на 46,8% г/г и в 2,4 раза кв/кв, достигнув 6,0 млрд руб. Такой рост был обеспечен увеличением чистых процентных доходов до 12 млрд руб. (+6,8% г/г, +12,6% кв/кв) и существенным улучшением результата от операций с финансовыми инструментами — прибыль в данном сегменте составила 2,3 млрд руб. против убытка 0,3 млрд руб. кварталом ранее. Показатель рентабельности капитала (ROE) улучшился на 4,4 п.п. г/г, достигнув 20,4%.

Значительную роль в улучшении показателей сыграли структурные изменения в активах банка. При снижении кредитного портфеля на 4,7% кв/кв и на 11% с начала года наблюдался опережающий рост портфеля ценных бумаг, который увеличился в 3,8 раза г/г до 296,2 млрд руб. Основу этого портфеля составляют ОФЗ, что свидетельствует о консервативной инвестиционной стратегии. Чистая процентная маржа (NIM) показала квартальный рост на 0,2 п.п. до 6,6%, однако остается на 2,6 п.п. ниже уровня прошлого года. Качество кредитного портфеля улучшилось: стоимость риска (COR) снизилась на 1,2 п.п. г/г до 6,0%.

Наше мнение:

Результаты 3К25 демонстрируют успешную адаптацию банка к текущим рыночным условиям. Рост процентных доходов на фоне сокращения кредитного портфеля свидетельствует об эффективном перераспределении активов в пользу более доходных инструментов. Мы положительно оцениваем увеличение доли государственных ценных бумаг в портфеле, что снижает общий риск и обеспечивает стабильный денежный поток. Однако сохраняющаяся осторожность в кредитовании вызывает вопросы относительно способности банка наращивать свою ключевую бизнес-модель в среднесрочной перспективе. В ближайшие кварталы ключевым фактором станет реакция кредитного портфеля на смягчение денежно-кредитной политики ЦБ. При текущих показателях ROE выше 20% и улучшающейся динамике стоимости риска мы сохраняем осторожно-позитивный взгляд на бумаги МТС Банка, рассматривая их как интересную возможность в сегменте финансового сектора с потенциалом переоценки при восстановлении кредитной активности.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Совкомбанк

Совкомбанк	
Потенциал Рекоменд.	ПЕРЕСМ. ПЕРЕСМ.
Сектор	Финансовый
Код	SVCB
ISIN	RU000A0ZZAC4
Цена *	12,76
1Н	4,42%
СНГ	-9,63%
Рын. Кап., Free Float	288,21 10%
*Цена закрытия на 14.11.2025	

Совкомбанк: квартальное ускорение на фоне циклического восстановления

По итогам 3 квартала 2025 года Совкомбанк продемонстрировал уверенное восстановление ключевых финансовых показателей после сложного первого полугодия. Чистые процентные доходы ускорили рост до 24% кв/кв, достигнув 48 млрд руб., а чистая прибыль за квартал выросла в 3,6 раза кв/кв до 18 млрд руб. Значительный вклад в результат внесли комиссионные доходы (+15% кв/кв до 13 млрд руб.) и доходы от небанковского бизнеса (+17% кв/кв до 15 млрд руб.). Рентабельность капитала (ROE) восстановилась до 20% после 6% во II квартале, а чистая процентная маржа расширилась на 1 п.п. кв/кв до 5,7%.

Качественные изменения в бизнес-модели подтверждаются диверсифицированным ростом кредитного портфеля: корпоративный сегмент увеличился на 11% кв/кв до 1,6 трлн руб., тогда как розничный портфель вырос на 1% кв/кв до 1,3 трлн руб. с акцентом на залоговое кредитование. Существенным позитивным фактором стало снижение стоимости риска до 3,4% после двух кварталов роста, что свидетельствует о стабилизации качества кредитного портфеля. В сегменте небанковского бизнеса destacan рекордные страховые премии (+12% г/г до 33 млрд руб.), рост портфеля факторинга (+13% г/г до 118 млрд руб.) и увеличение транзакций платежных сервисов на 51% г/г.

Рынок негативно отреагировал на комментарии Андрея Осноса, управляющего директора Совкомбанка, касательно второй части дивидендов за 2024 год. «Менеджмент будет рекомендовать не выплачивать вторую часть дивидендов в силу нескольких причин. В частности, это для того, чтобы сохранить запас капитала для роста в следующем году в ситуации макроэкономической неопределенности, которая сохраняется». В ходе пятничных торгов акции снизились более, чем на 3%.

Наше мнение:

Результаты 3K25 подтверждают эффективность операционной модели Совкомбанка в условиях нормализации монетарной политики. Восстановление маржинальности и прибыльности при контролируемых рисках формирует фундамент для повторной оценки бумаг. Текущая котировка не в полной мере учитывает потенциал дальнейшего улучшения показателей в 4K25 на фоне продолжающегося цикла снижения ключевой ставки. При этом систематически значимый статус банка, диверсифицированная бизнес-модель и прозрачная дивидендная политика (25-50% чистой прибыли по МСФО) обеспечивают дополнительную поддержку инвестиционной привлекательности. Однако мы сохраняем осторожный взгляд на компанию, поскольку бумага находится долгое время в негативном новостном сентименте, который усиливается рекомендациями менеджмента не выплачивать вторую часть дивидендов за 2024 год и ожиданиями более длительного периода снижения ключевой ставки. Мы ставим рекомендацию и целевую цену по акциям компании на ПЕРЕСМОТР.

Потребительский сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| ИКС 5

ИКС 5	
Потенциал	67,41%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Потребительский
Код	X5
ISIN	RU000A108X38
Цена *	2688,00
1H	1,51%
CHГ	-
Рын. Кап., Free Float	733,93
	8%
*Цена закрытия на 14.11.2025	

ИКС 5: рекордные дивиденды на фоне роста операционной деятельности

Совет директоров X5 Group рекомендовал к выплате дивиденды по итогам девяти месяцев 2025 года в размере 368 рублей на одну акцию. Дата закрытия реестра для получения выплаты назначена на 6 января 2026 года. Объявленный размер дивидендов соответствует доходности 13,7% к текущим ценам, а ожидаемая доходность на ближайшие 12 месяцев достигает 19,7%.

В соответствии с дивидендной политикой компания осуществляет выплаты дважды в год — по итогам предыдущего отчетного года и за девять месяцев текущего года. Ключевым параметром для определения размера выплат является объем свободного денежного потока при целевом значении коэффициента чистый долг/EBITDA в диапазоне 1,2-1,4х. Важно отметить, что выплаты приостанавливаются в случае превышения данного коэффициента уровня 2,0х.

За первые девять месяцев 2025 года X5 Group продемонстрировала рост выручки на 20,3% г/г до 3,4 трлн рублей при увеличении валовой прибыли на 17,1% г/г до 812 млрд рублей. Однако чистая прибыль сократилась на 27,9% г/г до 65,7 млрд рублей, что обусловлено ростом расходов на обслуживание долговой нагрузки. Рекомендуемая к выплате сумма дивидендов превысила наши ожидания и составляет 152% от чистой прибыли по МСФО за отчетный период.

Наше мнение:

Решение о выплате дивидендов в размере, существенно превышающем чистую прибыль, свидетельствует о уверенности менеджмента в стабильности денежных потоков и приверженности акционерной доходности. Несмотря на снижение чистой прибыли из-за роста финансовых расходов, операционные показатели компании остаются сильными — двузначный рост выручки и валовой прибыли подтверждает устойчивость бизнес-модели. Высокая дивидендная доходность делает бумаги привлекательными для доходных инвесторов, однако значительное превышение выплат над чистой прибылью требует внимательного мониторинга долговой нагрузки в следующих кварталах. Мы рассматриваем данную новость как позитивную для котировок и рекомендуем рассматривать бумаги X5 Group как интересную возможность для дивидендных стратегий при условии контроля за соблюдением целевых показателей кредитного плеча. Мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» с целевой ценой 4500 руб. за акцию.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| ИКС 5

ИКС 5	
Потенциал	67,41%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Потребительский
Код	X5
ISIN	RU000A108X38
Цена *	2688,00
1H	1,51%
CHГ	-
Рын. Кап., Free Float	733,93
	8%
*Цена закрытия на 14.11.2025	

ИКС 5: стратегия монетизации казначейских акций как драйвер акционерной стоимости

Наблюдательный совет X5 Group принял решение о запуске программы монетизации казначейского пакета акций, составляющего 9,7% уставного капитала компании с рыночной стоимостью около 71 млрд руб. В рамках утвержденного плана менеджмент компании получил широкие полномочия на реализацию данных активов в течение трехлетнего горизонта, с фокусом на максимизацию акционерной стоимости и поддержание привлекательного уровня дивидендной доходности.

Программа монетизации предполагает гибкий подход к реализации казначейских акций через несколько возможных каналов: использование в качестве платежного средства при осуществлении M&A-транзакций, размещение среди финансовых инвесторов и профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также применение в рамках программ конвертируемых облигаций. Такой разноформатный подход позволяет компании адаптировать процесс монетизации к текущим рыночным условиям и стратегическим приоритетам.

Наше мнение:

Озвученные планы по монетизации казначейского пакета являются позитивным сигналом для рынка, поскольку позволяют снять неопределенность в отношении дальнейшей судьбы этих бумаг. Устранение риска "навеса предложения", который сдерживал динамику котировок, создает предпосылки для переоценки бумаг в среднесрочной перспективе. Мы положительно оцениваем предусмотренную гибкость методов монетизации, что позволяет компании извлекать максимальную выгоду из различных рыночных сценариев. Особенно перспективным представляется потенциал использования акций для M&A-транзакций, что может ускорить реализацию стратегии роста. Инвесторам следует рассматривать данную новость как конструктивный шаг в управлении капитализацией компании, поддерживающий нашу позитивную оценку акций X5 Group. Рекомендуем использовать возможные коррекции для увеличения позиций в рамках дивидендных стратегий.

КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
17 ноября	Дивиденды: <ul style="list-style-type: none">Роснефть - СД Компании, в повестке вопрос о дивидендах за 9 месяцев 2025 г. Публикации операционных и финансовых результатов: <ul style="list-style-type: none">ВИ.ру: отчетность по МСФО за 9 месяцев 2025 годаЛенэнерго: Финансовые результаты по РСБУ за 9 месяцев 2025 г.	Экономика: <ul style="list-style-type: none">Экономические прогнозы в отношении ЕС
18 ноября	Публикации операционных и финансовых результатов: <ul style="list-style-type: none">МГКЛ: Операционные результаты за 10 месяцев 2025 г.Henderson: Раскрытие выручки за октябрь 2025 г. / BOCA компании; утверждение дивидендов за 9 месяцев 2025 г.	Сырьевые рынки: <ul style="list-style-type: none">Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API)
19 ноября	Экономика: <ul style="list-style-type: none">Индекс цен производителейНедельная инфляция Публикации операционных и финансовых результатов: <ul style="list-style-type: none">Европлан: Финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев 2025 г. Дивиденды: <ul style="list-style-type: none">Т-Технологии: СД, в повестке вопрос о дивидендах за 9 месяцев 2025 г. ИРО: <ul style="list-style-type: none">ДОМ. РФ: Окончание сбора заявок для участия в IPO.	Экономика: <ul style="list-style-type: none">ИПЦ АнглииИПЦ ЕврозоныЗаседание ЕЦБ по вопросам монетарной политикиПубликация протоколов FOMC Сырьевые рынки: <ul style="list-style-type: none">Запасы нефти в СШАНедельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API)
20 ноября	Публикации операционных и финансовых результатов: <ul style="list-style-type: none">ВК: Финансовые результаты по МСФО за 3 квартал и 9 месяцев 2025 г.Софтлайн: Финансовые результаты по МСФО за 3 квартал и 9 месяцев 2025 г.Arenadata: Финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев 2025 г.Ренессанс: Финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев 2025 г.Т-Технологии: Финансовые результаты по МСФО за 3 квартал 2025 г. Дивиденды: <ul style="list-style-type: none">КарМани: БОСА компании; утверждение дивидендов за 9 месяцев 2025 г. ИРО: <ul style="list-style-type: none">ДОМ. РФ: Акции начнут торговаться на Мосбирже	Экономика: <ul style="list-style-type: none">Средняя почасовая заработная плата в СШАЧисло первичных заявок на получение пособий по безработице в СШАИзменения числа занятых в несельскохозяйственном сектореИндекс производственной активности в СШАУровень безработицы в СШАПродажи на вторичном рынке жилья в США Сырьевые рынки: <ul style="list-style-type: none">Запасы газа в США
21 ноября	Публикации операционных и финансовых результатов: <ul style="list-style-type: none">Банк СПб: Финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев 2025 г.ЭЛ5-Энерго: Финансовые результаты по РСБУ за 9 месяцев 2025 г.	Экономика: <ul style="list-style-type: none">Индекс деловой активности в производственном секторе (PMI) (нояб)Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг (нояб) Сырьевые рынки: <ul style="list-style-type: none">Общее число буровых установок в США от Baker Hughes

ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Полюс	PLZL	2925,76	2152,80	3,33%	4,40%	52,27%	ПОК.	2570	19,38%
Норникель	GMKN	1893,98	123,66	-2,45%	-1,01%	9,20%	ДЕРЖ.	136	9,98%
Северсталь	CHMF	721,78	861,00	-0,32%	0,58%	-33,01%	ДЕРЖ.	1100	27,76%
НЛМК	NLMK	595,37	99,54	-0,78%	1,20%	-30,62%	ДЕРЖ.	125	25,58%
РУСАЛ	RUAL	443,33	29,12	-2,48%	-1,72%	-18,09%	ДЕРЖ.	33	13,32%
ММК	MAGN	277,29	24,83	-0,40%	0,36%	-34,69%	ДЕРЖ.	38	53,04%
АЛРОСА	ALRS	282,67	38,37	-3,50%	-2,42%	-31,26%	ДЕРЖ.	50	30,31%
Распадская	RASP	107,25	160,80	-1,80%	1,84%	-39,04%	ДЕРЖ.	180	11,94%
ЮГК	UGLD	123,20	0,54	0,00%	14,08%	-26,96%	ОТЗЫВ		
НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР									
Роснефть	ROSN	4050,62	380,90	-3,08%	-1,14%	-36,10%	ДЕРЖ.	485	27,33%
Лукойл	LKOH	3543,66	5008,00	-5,45%	-8,32%	-29,71%	ПОК.	8509	69,91%
НОВАТЭК	NVTK	3271,32	1075,20	-0,46%	2,50%	11,03%	ДЕРЖ.	1340	24,63%
Газпром Нефть	SIBN	2232,20	470,40	-2,03%	0,09%	-25,61%	ДЕРЖ.	563	19,69%
Газпром	GAZP	2797,26	117,85	-2,12%	1,26%	-8,63%	НЕЙТР.	160	35,77%
Сургутнефтегаз	SNGS	733,63	20,48	2,14%	3,51%	-17,20%	ДЕРЖ.	25	22,07%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	291,25	37,85	-2,01%	-0,36%	-37,41%	НЕЙТР.	51	34,74%
Татнефть	TATN	1192,40	546,90	-1,92%	1,48%	-17,93%	ПОК.	947	73,16%
Татнефть прив	TATNP	76,28	517,50	-1,60%	1,61%	-21,48%	ПОК.	947	83,00%
Транснефть	TRNFP	195,60	1252,60	-0,92%	2,09%	4,73%	ДЕРЖ.	1462	16,72%
СЕКТОР IT КОМПАНИЙ									
ЯНДЕКС	YDEX	1554,64	3941,00	-2,92%	-1,78%	1,21%	ПОК.	6000	52,25%
OZON	OZON	847,04	3908,50	-	-	-	ПОК.	5800	48,39%
Хэдхантер	HEAD	130,70	2769,00	-0,40%	-1,49%	-23,51%	ПОК.	4500	62,51%
Группа Позитив	POSI	76,27	1085,20	-6,04%	-2,76%	-45,61%	НЕЙТР.	1410	29,93%
Группа Астра	ASTR	62,19	296,50	-1,58%	3,44%	-36,97%	ДЕРЖ.	380	28,16%
МКПАО "БК"	VKCO	154,51	269,80	0,56%	3,77%	-11,37%	НЕЙТР.	360	33,43%
Диасофт	DIAS	20,15	1920,50	-2,56%	-2,46%	-56,00%	ДЕРЖ.	2700	40,59%
Софтлайн	SOFL	33,47	82,98	-0,88%	3,62%	-29,52%	ДЕРЖ.	120	44,61%
Каршеринг	DELI	21,48	122,00	1,29%	2,78%	-42,82%	НЕЙТР.	200	63,93%
ВУШ	WUSH	10,52	95,30	-6,45%	-1,55%	-45,58%	ДЕРЖ.	130	36,41%
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР									
МТС	MTSS	408,47	204,45	-0,61%	0,71%	-0,41%	ДЕРЖ.	215	5,16%
Ростелеком	RTKM	191,53	58,08	-6,65%	-2,63%	-9,39%	ДЕРЖ.	85	46,35%
Ростелеком прив	RTKMP	12,18	57,70	-5,18%	0,00%	3,31%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	119,63	12,41	-3,96%	0,15%	-17,12%	НЕЙТР.	15	20,91%
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР									
ИКС 5	X5	733,93	2688,00	1,51%	-0,07%	-0,07%	ПОК.	4500	67,41%
Магнит	MGNT	290,29	2850,50	-0,83%	-1,02%	-42,99%	ДЕРЖ.	3600	26,29%
Fix Price	FIXP	116,79	137,00	0,00%	0,00%	-19,13%	ДЕРЖ.	200	45,99%
Лента	LENT	205,24	1760,00	2,36%	3,20%	49,41%	ПОК.	2000	13,64%
РусАгро	RAGR	103,70	108,34	-1,08%	-1,26%	-29,90%	ОТЗЫВ.		
Инарктика	AQUA	8,74	477,00	-3,44%	-3,64%	-21,22%	ПОК.	950	99,16%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	41,92	519,40	-0,31%	-2,44%	-13,86%	ПОК.	870	67,50%
М.видео	MVID	21,13	62,30	-0,32%	-1,03%	-30,08%	ДЕРЖ.	134	115,09%
ОКЕЙ	OKEY	11,19	32,49	1,03%	4,81%	6,88%	НЕЙТР.	29	-10,74%

[Продолжение на следующей странице](#)

ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
СЕКТОР ХИМИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ									
ФосАгро	PHOR	860,40	6624,00	-2,16%	-1,31%	4,68%	ДЕРЖ.	7700	16,24%
Акрон	AKRN	655,97	17870,00	-0,45%	0,42%	1,23%	НЕЙТР.	15200	-14,94%
НКНХ	NKNC	128,26	79,30	-1,55%	-0,63%	-11,94%	НЕЙТР.		
НКНХ прив	NKNCP	13,89	63,16	-1,65%	-1,50%	-9,20%	НЕЙТР.		
ОргСинтез	KZOS	113,53	63,50	-1,70%	-1,85%	-21,12%	НЕЙТР.		
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР									
Сбербанк	SBER	6420,82	297,00	-0,01%	0,99%	8,71%	ДЕРЖ.	330,16	11,16%
Сбербанк прив	SBERP	293,55	293,50	0,10%	1,12%	7,26%	ДЕРЖ.	320,16	9,08%
Т-Технологии	T	784,44	2927,00	-1,58%	-0,79%	8,83%	ПОК.	4720	61,26%
МосБиржа	MOEX	370,32	163,07	0,80%	1,20%	-16,26%	ДЕРЖ.	220	34,91%
ВТБ	VTBR	454,43	68,59	-1,69%	0,50%	-12,28%	ДЕРЖ.	100	45,79%
Совкомбанк	SVCB	288,21	12,76	4,42%	4,55%	-9,63%	ПЕРЕСМ.		
МКБ	CBOM	231,73	6,97	2,97%	5,67%	-30,50%	ПРОД.	6	-13,89%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	153,52	344,97	1,34%	2,95%	-4,15%	ДЕРЖ.	428	24,07%
Европлан	LEAS	69,29	578,90	0,07%	4,72%	-17,30%	ДЕРЖ.	950	64,10%
Ренессанс страхование	RENI	55,63	99,56	-0,88%	2,03%	-8,14%	ПОК.	165	65,73%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	47,98	1278,50	0,79%	-0,20%	-0,31%	ДЕРЖ.	1850	44,70%
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Интер РАО	IRAO	293,63	2,81	0,12%	2,22%	-24,89%	ПОК.	4,60	63,50%
РусГидро	HYDR	168,53	0,38	-1,56%	-0,86%	-27,03%	НЕЙТР.	0,60	58,31%
Россети	FEES	133,57	0,06	-1,04%	-2,13%	-18,78%	НЕЙТР.	0,06	-4,03%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	119,08	13,93	-2,45%	2,65%	0,36%	НЕЙТР.		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	24,20	258,65	1,02%	3,92%	22,18%	НЕЙТР.		
Юнипро	UPRO	86,00	1,36	-3,19%	-2,50%	-24,60%	ДЕРЖ.	2,49	82,55%
МосЭнерго	MSNG	74,29	1,86	-1,06%	0,08%	-20,51%	НЕЙТР.	2,48	33,01%
ОГК-2	OGKB	44,35	0,33	-3,02%	-20,99%	-2,24%	НЕЙТР.	0,35	6,77%
ТГК-1	TGKA	22,23	0,00575	-3,16%	-2,18%	-24,32%	ДЕРЖ.	0,008	39,08%
ЭЛС-Энерго	ELFV	18,41	0,52	12,34%	11,00%	-0,27%	НЕЙТР.	0,57	9,49%
СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР									
ПИК	PIKK	264,26	399,40	-4,59%	3,82%	-20,06%	НЕЙТР.	715,00	79,02%
Самолет	SMLT	52,84	858,50	-1,66%	0,47%	-14,66%	ДЕРЖ.	1480,00	72,39%
ЛСР	LSRG	71,75	698,40	0,34%	-0,77%	-15,73%	ДЕРЖ.	890,00	27,43%
Эталон	ETLN	22,24	58,00	49,18%	51,44%	6,93%	ДЕРЖ.	74,00	27,59%
ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Мать и Дитя	MDMG	95,58	1270,20	-2,28%	0,95%	40,91%	ДЕРЖ.	1400,00	10,22%
ЮМГ	GEMC	65,52	728,40	-1,59%	-3,24%	-3,73%	ПОК.	1150,00	57,88%
Промомед	PRMD	81,74	388,30	2,10%	3,02%	-1,20%	ПОК.	500,00	28,77%
Озон Фармацевтика	OZPH	59,02	50,47	-1,35%	-2,10%	5,15%	ПОК.	70,00	38,70%
ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР									
Аэрофлот	AFLT	201,21	50,75	-1,88%	0,40%	-12,50%	ДЕРЖ.	88,00	73,40%
Совкомфлот	FLOT	169,50	71,36	-5,56%	-3,78%	-25,12%	ДЕРЖ.	116,00	62,56%
НМТП	NMTP	157,64	8,22	-3,24%	-3,63%	-8,21%	ПОК.	11,00	33,82%
Камаз	KMAZ	58,84	81,40	0,49%	1,12%	-28,35%	ДЕРЖ.	110,00	35,14%
Соллерс	SVAV	18,42	567,00	10,63%	14,89%	-17,23%	ДЕРЖ.	760	34,04%
ДВМП (FESCO)	FESH	147,41	49,20	-2,32%	1,57%	-16,75%	ДЕРЖ.	60,00	21,95%

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.