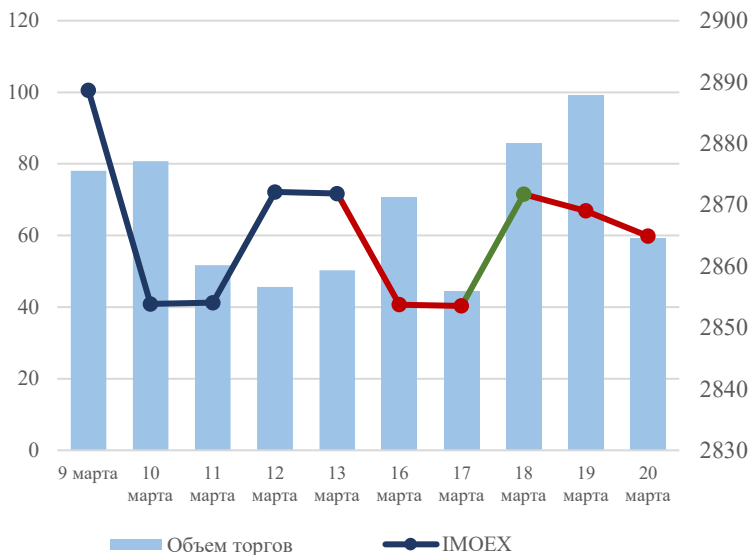


**ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ**



**КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ**

**ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500**

**Российский рынок акций: ЦБ РФ снизил ключевую ставку на 50 б.п. до 15%**

**Американский рынок: падение индексов продолжается на фоне военного конфликта с Ираном**

**ЭКОНОМИКА | РОССИЯ**

**Заседание СД Банка России: ключевая ставка снижена на 50 б.п.**

**Недельная инфляция [0.09% против 0.10%]: разнонаправленная динамика подтверждает сохранение проинфляционных рисков без формирования устойчивого ускорения**

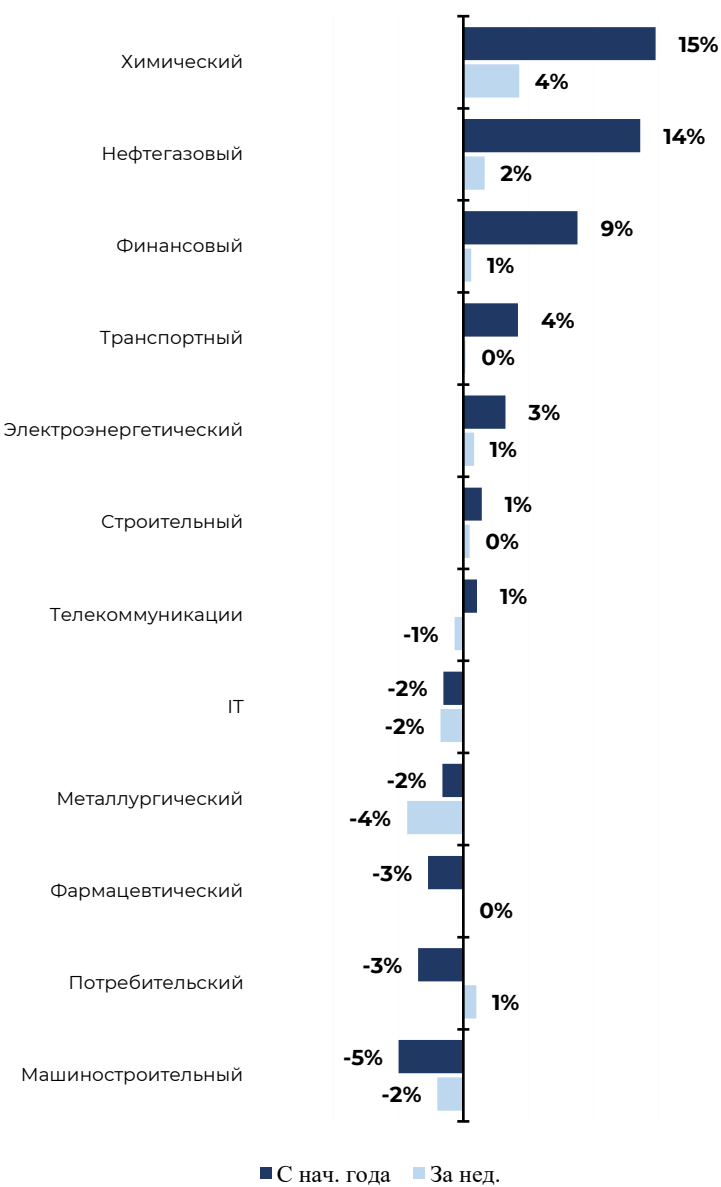
**Инфляционные ожидания: расхождение трендов. Рост ожиданий у населения и охлаждение у бизнеса**

**Фискальный эффект обеления внешней торговли: снижение рисков повышения налогов через внедрения системы подтверждения ожидания товаров**

**СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ**

**Нефть Brent: цены закрепились на уровне \$113 за баррель. Руководители крупнейших американских нефтяных компаний предупредили о вероятном усугублении энергетического кризиса**

**ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ**



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

### КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

#### ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Полус | РУСАЛ | ВК | Яндекс | Хэндерсон  
| ИКС 5 | Т-технологии | РусГидро

#### Металлургический сектор

Полус: финансовые результаты за 2025 год по МСФО: производство снижается, выручка растет на фоне рекордных цен на золото | Нейтрально

Регуляторный риск для РУСАЛа: возможная привязка цен к экспортному паритету

РУСАЛ: финансовые результаты за 2025 год по МСФО: выручка растет, но EBITDA снижается на фоне роста затрат и долговой нагрузки

| Умеренно-негативно

#### IT сектор

ВК: финансовые результаты за 2025 год по МСФО: результаты за 2025 год выше ожиданий, однако комментарии менеджмента оставляют неопределенность | Умеренно-позитивно

Яндекс: продажа сервиса объявление Авто.ру группе Т-Технологии

| Нейтрально

#### Потребительский сектор

Хэндерсон: операционные результаты за февраль 2026 год. Ускорение роста в феврале, но перспективы бизнеса остаются сдержанными

| Нейтрально

ИКС 5: финансовые результаты за 2025 год по МСФО. Качественный рост, низкий долг и дисконт в оценке | Умеренно-позитивно

#### Финансовый сектор

Т-Технологии: финансовые результаты за 2025 год по МСФО. Сильные результаты и успешная интеграция Росбанка

| Позитивно

#### Строительный сектор

Рынок жилья в начале 2026 года: падение ввода

| Нейтрально

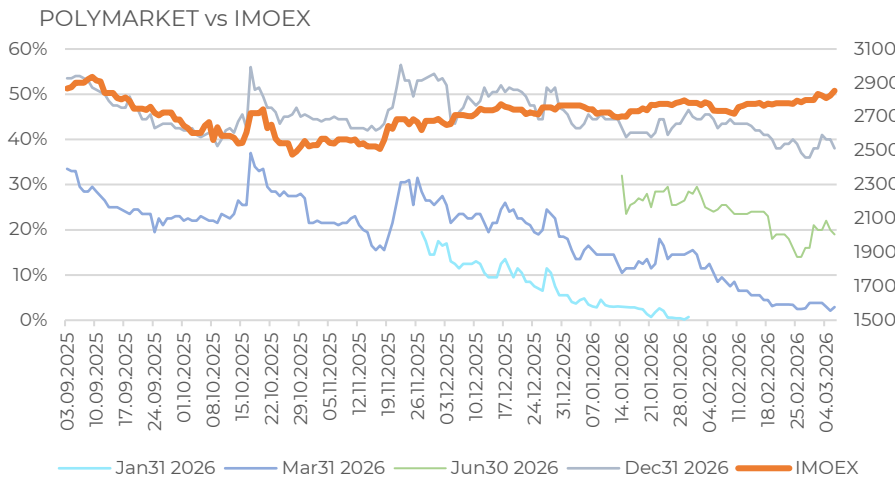
#### Электроэнергетический сектор

РусГидро: финансовые результаты за 2025 г. по МСФО – выручка и EBITDA выше консенсуса благодаря субсидиям и либерализации цен. Компания остаётся в фазе активного инвестиционного цикла | Нейтрально

	Закрытие недели	Δ Изменения за период		
		1 нед	1 месяц	С нач. года
<b>Российский рынок</b>				
Индекс МосБиржи	2864,89	-0,24%	2,35%	3,91%
Индекс РТС	1074,43	-4,72%	-5,85%	-3,23%
CNY/RUB_TOM	12,3824	7,65%	10,08%	10,96%
RGBI TR	770,97	0,09%	1,96%	3,38%
RUSFAR 3-мес,%	14,7	-19	-23	-103
<b>Международные рынки</b>				
S&P500	6506,48	-1,90%	-5,41%	-5,13%
DXY	99,65	-0,71%	2,09%	1,35%
EUR/USD	1,16	1,38%	-2,14%	-1,50%
Europe 600 STOXX	573,28	-3,79%	-9,56%	-3,83%
U.S. 10 YR Treasury Note,%	4,39	2,57%	10,58%	4,77%
<b>Сырьевые товары</b>				
<i>Нефть и газ</i>				
Брент, \$/бар	112,19	8,77%	53,96%	84,67%
Юралс, \$/бар	104,84	12,03%	77,88%	113,00%
Природный газ, \$/млн BTU	3,095	-1,15%	8,25%	-15,05%
<i>Металлы</i>				
Золото, \$/унц	4488,72	-10,62%	-14,95%	3,62%
Серебро, \$/унц	67,5962	-16,07%	-27,95%	-6,45%
Медь, \$/фунт	5,3425	-6,51%	-11,03%	-6,37%
Никель, \$/тонна	16885	-2,51%	-4,58%	0,69%
Палладий, \$/унц	1445,5	-8,51%	-20,95%	-13,29%
Платина, \$/унц	1970,5	-3,51%	-16,98%	-8,03%
<i>Сельскохозяйственные культуры</i>				
Пшеница, цент/бушель	595,25	-3,01%	0,68%	17,52%
Кукуруза цент/бушель	465,5	-0,37%	6,10%	5,51%

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

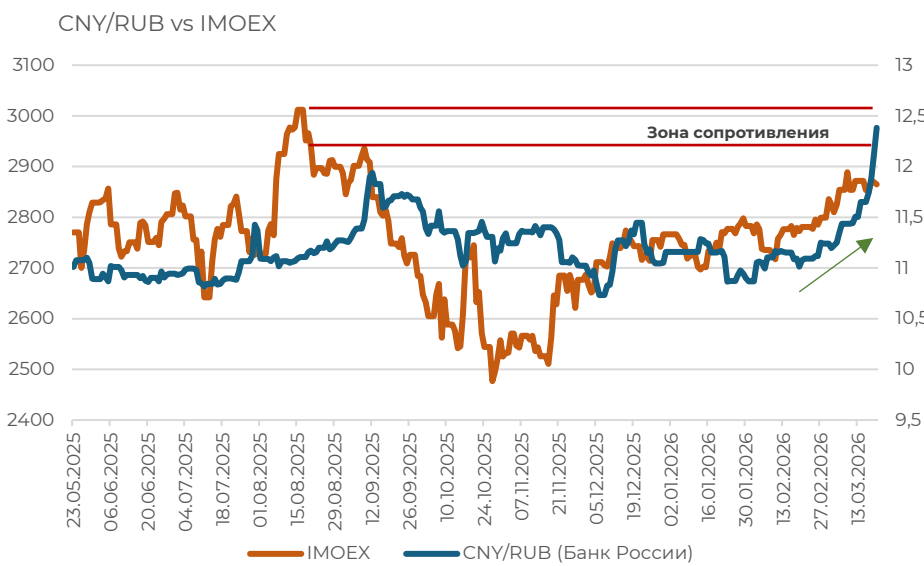
**ВЛИЯНИЕ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОГО РИСКА | POLYMARKET | IMOEX**



ПЕРИОД	ОЦЕНКА	ДАТА
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 МАРТА 2026	*	20.03.2026
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 30 ИЮНЯ 2026	14%	20.03.2026
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 ДЕКАБРЯ 2026	*	20.03.2026

\*Информация находится в процессе редакции и обновления из-за работы платформе POLYMARKET. Мы наблюдаем изменения в датах, некоторые позиции были удалены с платформы

**ВЛИЯНИЕ КУРСА РУБЛЯ | CNY/RUB | IMOEX**



**Комментарий от 6.03.2026:**

Минфин объявил о решении не проводить в марте 2026 года операции по покупке/продаже иностранной валюты и золота в рамках бюджетного правила. Причина - планируемые изменения параметра базовой цены на нефть в бюджетном законодательстве. После утверждения новых параметров объем операций будет пересчитан с учетом актуальной цены отсечения.

В результате ЦБ РФ продаст в марте только \$1,2 млрд в счет бюджетных операций прошлых лет. Для сравнения: в январе-феврале суммарный объем продаж по зеркалированию всех операций составлял \$7,1 млрд.

**ВЫКУП АКЦИЙ | РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

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

## ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&amp;P500

## Основные события

**Российский рынок** на минувшей неделе закончил без значимых изменений. Несмотря на рост нефти марки Brent и Urals на 8,7% и 12,03% соответственно за прошедшую неделю Индекс МосБиржи завершил неделю скромным снижением на 0,24%. Ключевым событием недели стало пятничное заседание СД Банка России, в ходе которого ЦБ принял решение снизить ключевую ставку на 50 б.п. до 15%. Сдерживающее влияние оказывали высокая неопределённость на внешнем контуре (риски ускорения глобальной инфляции), признаки замедления российской экономики, сохранение высоких ставок и нейтральная динамика в остальных секторах рынка. Ослабление рубля (вследствие паузы в операциях по бюджетному правилу и дефицита валютных поступлений) оказывало дополнительную поддержку экспортно-ориентированным компаниям, включая ненефтяных экспортёров («ФосАгро»).

**Рынок акций США** на прошлой неделе завершил в отрицательной зоне, индекс S&P500 снизившись на 1,9%. на фоне эскалации конфликта на Ближнем Востоке и выхода слабых макроэкономических данных. ФРС сохранила ставку в диапазоне 3,50–3,75%, заняв жёсткую риторику. Рынки ожидают, что центробанки, включая ЕЦБ, могут начать повышать ставки при усилении инфляционного давления из-за дорогой энергии.

## Заседание СД Банка России: ключевая ставка снижена на 50 б.п.

Совет директоров Банка России на мартовском заседании принял решение снизить ключевую ставку на 50 б.п. – до 15,0% годовых. Шаг совпал как с нашими ожиданиями, так и с консенсусом рынка. Регулятор сохранил сигнал о «целесообразности дальнейшего снижения ключевой ставки на ближайших заседаниях», однако добавил, что будущие решения будут приниматься с учётом оценки рисков со стороны внешних и внутренних условий.

## Факторы в пользу снижения ставки

Ключевыми аргументами в пользу смягчения ДКП стали:

- возвращение базовой инфляции в диапазон 4–5% SAAR (в котором она находилась с апреля 2025 г.);
- постепенное охлаждение экономической активности после быстрого роста спроса в 4К25 (оборот розничной торговли в январе увеличился лишь на 0,7% г/г, продажи автомобилей за 2М26 снизились на 10%);
- индикатор бизнес-климата в марте оставался около нуля;
- ослабление напряжённости на рынке труда – доля предприятий, испытывающих дефицит кадров, опустилась до минимума с середины 2023 г.

## Факторы, сдержавшие более агрессивное смягчение

На пресс-конференции глава ЦБ Э. Набиуллина сообщила, что среди обсуждавшихся вариантов были пауза в цикле снижения и шаг на 100 б.п. Более агрессивное смягчение не было реализовано по следующим причинам:

- возросшие внешние риски, связанные с ростом мировых цен на товары и неопределённостью в логистике;
- инфляционные ожидания населения, которые в марте повысились до 13,4% с 13,1% в феврале, вернувшись выше среднегодового уровня 2025 г. (13,2%);
- инфляционные ожидания бизнеса остались неизменными на уровне 20%.

## Роль бюджетной политики и внешних условий

Важной новой вводной для регулятора стала неопределённость в отношении будущей конструкции бюджетного правила. ЦБ не стал комментировать сообщения о возможном сокращении расходов на 10%, но отметил, что изменения в бюджетной политике могут потребовать корректировки ДКП.

При этом, по оценке ЦБ:

- умеренный масштаб переноса НДС в цены в январе составил 0,3–0,4 п.п.;
- текущая динамика инфляции (5,9% г/г по итогам февраля) пока позволяет продолжать цикл смягчения.

## Наше мнение

Сохранение мягкого сигнала и широкий диапазон обсуждавшихся вариантов свидетельствуют о высокой степени неопределённости в отношении дальнейшей траектории ставки. Ключевым фактором на ближайших заседаниях станут параметры бюджетного правила и реализация внешних рисков.

При отсутствии новых проинфляционных шоков мы ожидаем снижения ставки ещё на 50 б.п. в апреле – до 14,5% годовых. В базовом сценарии к концу 2026 г. ставка может составить 12% при условии сохранения устойчивого замедления инфляции.

Для долгового рынка это означает сохранение умеренно позитивного взгляда с фокусом на длинные ОФЗ с фиксированным купоном, где ценовые уровни по-прежнему содержат потенциал переоценки при реализации прогнозируемой траектории снижения ключевой ставки.

ЭКОНОМИКА  
| РОССИЯ

## ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

### Недельная инфляция [0.09% против 0.10%]: разнонаправленная динамика подтверждает сохранение проинфляционных рисков без формирования устойчивого ускорения

За 6-дневный период с 11 по 16 марта инфляция составила 0,08% н/н, а в сопоставимом 7-дневном формате – 0,09% н/н после 0,10% недель ранее. В годовом выражении показатель ускорился до 5,91% г/г (с 5,88% г/г). Стабильности ценового давления способствовали разнонаправленные тенденции. С одной стороны, ускорился рост цен на бензин (+0,3% н/н после +0,2% н/н), импортную электронику (+0,1% н/н после 0,0% н/н), а также на одежду и обувь (+0,2% н/н после +0,1% н/н). С другой стороны, продолжилось снижение цен на овощи (-0,2% н/н после -0,1% н/н) и курицу (-0,7% н/н после -0,3% н/н).

#### Оценка сезонности и базовая инфляция

С 11 по 16 марта сезонно сглаженная инфляция (SAAR) незначительно ускорилась – до 4,0–4,5% после 3–4% ранее. При этом основным драйвером ускорения выступила базовая инфляция, которая, по нашей оценке, составила 6,2% SAAR после 5,5% ранее.

## ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

### Инфляционные ожидания: расхождение трендов. Рост ожиданий у населения и охлаждение у бизнеса

#### Инфляционные ожидания населения: динамика и факторы

Банк России опубликовал оценки инфляционных ожиданий населения за март, которые продемонстрировали рост на 0,3 п.п. м/м – до 13,4%. Динамика была разнонаправленной в зависимости от категории респондентов:

- среди граждан «без сбережений» показатель увеличился на 0,2 п.п., достигнув 14,4%;
- в группе «со сбережениями» рост оказался более заметным – на 0,8 п.п., до 12,3%.

При этом разрыв между инфляционными ожиданиями последней категории и максимальной ставкой по депозитам (13,9% на начало марта) продолжает сокращаться, что может оказывать влияние на сберегательное поведение.

#### Ключевые факторы роста ожиданий:

Рост инфляционных ожиданий населения, вероятно, был обусловлен совокупностью факторов:

- Ослабление рубля – с конца февраля наблюдалось начало ослабления национальной валюты: за вторую половину февраля снижение составило около 2,5%, а с начала марта – уже 7,9%.
- Бюджетная неопределённость – на рынке активно обсуждалась подготовка Минфина к изменению параметров бюджетного правила, что добавляло неопределённости в отношении будущей бюджетной конструкции.

Ускорение роста цен на товары-маркеры:

- хлеб: +0,9% м/м после +0,7% м/м ранее;
- помидоры: +12,8% м/м после +4,3% м/м;
- яйца: +13,8% м/м после +2,3% м/м;
- мука: +0,3% м/м после -0,3% м/м;
- одежда: +0,3% м/м после -0,3% м/м.

#### Инфляционные ожидания бизнеса: охлаждение

В отличие от населения, инфляционные ожидания бизнеса демонстрируют противоположную динамику: они снижаются второй месяц подряд – на 0,8 п.п. м/м, до 5,0%.

Напомним, что новогодний всплеск ожиданий бизнеса был обусловлен повышением косвенных налогов (НДС и УСН), а также утильсбора. Текущее значение (5,0%) вернулось к среднему уровню 2023 г. (5,2%), что свидетельствует о постепенном охлаждении ценовых ожиданий в корпоративном секторе на фоне стабилизации операционной среды.

#### Наше мнение

Разворот в динамике инфляционных ожиданий между населением и бизнесом указывает на сохранение структурной чувствительности потребительского сектора к валютным и бюджетным сигналам. Для Банка России повышение ожиданий населения (особенно в группе со сбережениями) является значимым проинфляционным риском, который может сдерживать темпы дальнейшего смягчения ДКП.

В то же время снижение ожиданий бизнеса создаёт пространство для продолжения цикла снижения ставки при отсутствии новых внешних или бюджетных шоков. В текущих условиях мы сохраняем умеренно позитивный взгляд на долговой рынок, однако подчёркиваем повышенную чувствительность длинных ОФЗ к изменениям в бюджетной политике и динамике рубля, которые в ближайшие недели будут оставаться ключевыми драйверами ценовой динамики.

## ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

### Фискальный эффект обеления внешней торговли: снижение рисков повышения налогов через внедрения системы подтверждения ожидания товаров

Министр финансов А. Силуанов в ходе итоговой коллегии Федеральной таможенной службы заявил, что меры по обелению внешней торговли должны принести в бюджет в текущем году 0,5 трлн руб. Ключевой вклад в этот результат, по его словам, внесёт запуск Системы подтверждения ожидания товаров (СПОТ), которая начнёт полноценно работать с июля и в дальнейшем сможет обеспечивать ежегодные доходы бюджета в размере порядка 0,3 трлн руб.

#### Краткая информация про СПОТ

СПОТ — это цифровой механизм контроля ввоза товаров из стран ЕАЭС, запускаемый для борьбы с «серым» импортом и повышения собираемости НДС и акцизов. Импортер за два дня до ввоза регистрирует в ФНС документ о поставке (ДОПП), вносит авансовый платёж (обеспечение) и получает QR-код. При отсутствии кода таможня не пропускает груз. После реализации товара внесённый платёж засчитывается как уплата налогов.

Этапы: тестовый режим — апрель–июнь 2026 г. (без обязательного платежа); полноценный - с 1 июля 2026 г. На первом этапе распространяется только на автомобильные перевозки.

Основные риски: отвлечение оборотных средств у импортеров, сложности с оформлением сборных грузов, возможное смещение потоков на другие виды транспорта.

#### Оценка бюджетного эффекта

На наш взгляд, эти дополнительные поступления как минимум отчасти уже были учтены в параметрах бюджета на текущий год. Кроме того, учитывая, что активное обсуждение мер по обелению импорта развернулось лишь в последнее время, их реальный эффект на доходы 2026 г. вряд ли окажется значимым.

Тем не менее само выступление главы Минфина позволяет выделить два принципиальных момента:

- **Снижение рисков повышения налогов**

Фокус на обеление финансовых потоков, и прежде всего импорта, формирует устойчивый источник пополнения бюджетных доходов. Это снижает риски нового раунда повышения налоговых ставок по ключевым налогам.

Напомним, что в декабре 2025 г. правительство оценивало потенциальный вклад мер по обелению экономики в доходы бюджетной системы на уровне 0,5% ВВП ежегодно (около 1 трлн руб.) начиная с 2027 г. Таким образом, повышение собираемости налогов становится основным механизмом обеспечения роста доходов без существенного увеличения фискальной нагрузки на бизнес.

- **Проинфляционные эффекты**

Усиление налогового администрирования объективно повышает издержки для компаний, которые будут стремиться переносить их в цены. По нашим оценкам, данный эффект способен добавить к годовой инфляции порядка 0,1 п.п. на горизонте следующих 12 месяцев.

При этом сам механизм обеления импорта, сдерживая рост импортных потоков, оказывает стабилизирующее влияние на торговый баланс, что частично компенсирует проинфляционное давление.

#### Наше мнение

В текущих условиях повышение собираемости налогов выступает альтернативой прямому увеличению налоговых ставок, что является позитивным сигналом для бизнеса и инвестиционного климата. Однако сопутствующее повышение издержек, которое компании будут вынуждены перекладывать в цены, усиливает проинфляционные риски на фоне уже наблюдаемой волатильности курса рубля.

**СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ**  
**| НЕФТЬ****Нефть Brent: цены закрепились на уровне \$113 за баррель. Руководители крупнейших американских нефтяных компаний предупредили о вероятном усугублении энергетического кризиса**

Цены на нефть марки Brent достигли трёхлетних максимумов, закрепившись выше \$113 за баррель. По итогам торгов 16–20 марта котировки колебались выросли на 8,77%. Рост продолжается на фоне военной операции в Иране и блокировки Ормузского пролива, через который проходит около 20% мировых поставок нефти.

Руководители крупнейших американских нефтяных компаний провели серию встреч в Белом доме, а также переговоры с министром энергетики и министром внутренних дел США, в ходе которых предупредили власти о вероятном усугублении энергетического кризиса на фоне военного конфликта на Ближнем Востоке. Об этом сообщает газета Wall Street Journal со ссылкой на осведомлённые источники. Генеральные директора Exxon Mobil, Chevron и ConocoPhillips отметили, что перебои в поставках энергоносителей через Ормузский пролив, имеющий критическое значение для мировых нефтяных потоков, продолжают создавать высокую волатильность на глобальных энергетических рынках.

Особое внимание в ходе встреч было уделено рискам дальнейшего роста цен. Исполнительный директор ExxonMobil Даррен Вудс заявил, что котировки нефти могут подняться выше текущих уровней в случае неожиданного роста спекулятивной активности, а рынки способны столкнуться с дефицитом предложения нефтепродуктов. При этом, как отмечает издание, американский лидер Дональд Трамп не присутствовал на этих встречах.

Высокопоставленный чиновник администрации Трампа в комментарии изданию признал, что власти понимают неизбежность дальнейшего роста цен, однако в настоящий момент располагают ограниченными инструментами воздействия. При этом Пентагон, как пишет газета, представил администрации варианты по возобновлению работы пролива. Целевой ориентир Вашингтона – открытие пролива в течение нескольких недель, а не месяцев.

## Металлургический сектор

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

## | Полюс

Полюс	
Потенциал	30,78%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Металлургический
Код	PLZL
ISIN	RU000A0JNAA8
Цена *	2294,00
1Н	-5,20%
СНГ	-5,83%
Рын. Кап., Free Float	3124,15 22%

\*Цена закрытия на 20.03.2026

## Полюс: финансовые результаты за 2025 год по МСФО: производство снижается, выручка растет на фоне рекордных цен на золото | Нейтрально

Полюс опубликовал финансовые и операционные результаты за 2П25 и весь 2025 год, которые в целом соответствуют нашим ожиданиям и рыночному консенсусу.

## Производство и реализация

- 2П25: производство золота снизилось на 20% г/г, до 1,2 млн унций. Объем реализации сократился на 27% г/г.
- 2025 год: производство составило 2,5 млн унций (-16% г/г), что совпало с ранее озвученными прогнозами компании. Реализация снизилась на 18% г/г, до 2,5 млн унций.

Падение операционных показателей обусловлено плановым переходом на следующие очереди карьеров на месторождениях Олимпиада и Благодатное, характеризующихся попутной добычей более бедных руд.

## Затраты (ТСС)

- 2П25: удельные денежные затраты выросли в 2,3 раза г/г, до 814 долл. за унцию.
- 2025 год: ТСС увеличились в 1,9 раза г/г, до 739 долл. за унцию.

Основные факторы роста затрат:

- увеличение НДПИ в связи с высокой ценой золота;
- снижение содержания металла в руде на ключевых месторождениях;
- укрепление рубля и индексация заработных плат.

## Финансовые результаты

Рекордный рост цен на золото полностью нивелировал сокращение объемов реализации.

- Выручка:**  
2П25: +9% г/г, до 5,0 млрд долл.  
2025 год: +19% г/г, до 8,7 млрд долл
- ЕБИТДА и рентабельность:**  
2П25: осталась стабильной на уровне 3,7 млрд долл.  
2025 год: +12% г/г, до 6,3 млрд долл.  
Рентабельность по ЕБИТДА в 2025 году: 73% (снижение на 4 п.п. по сравнению с 77% в 2024 г.).
- Скорректированная чистая прибыль**  
2П25: снизилась на 15% г/г, до 1,86 млрд долл., что связано с увеличением процентных расходов.  
2025: снизилась на 3% г/г, до 3,307 млрд долл. против 3,408 в 2024 году
- Свободный денежный поток**  
2025 год: вырос на 40% г/г, до 2,1 млрд долл., благодаря увеличению ЕБИТДА и оптимизации оборотного капитала.

## Капитальные затраты и долговая нагрузка

- CAPEX**  
2025 год: капитальные затраты выросли на 76% г/г, достигнув рекордных 2,6 млрд долл.  
Компания вошла в пиковую фазу инвестиционного цикла. Ключевые проекты: Сухой Лог, ЗИФ-5, Чертово корыто, Чульбаткан.
- Долговая нагрузка**  
Чистый долг на конец 2025 года: 7,1 млрд долл. (против 6,2 млрд долл. годом ранее).  
Коэффициент чистый долг/ЕБИТДА: остался на комфортном уровне 1,1х.

## Дивиденды

- Согласно дивидендной политике компании (выплата 30% от ЕБИТДА):  
Совокупный дивиденд за 2025 год: 165–170 руб. на акцию (доходность ~7%).  
Уже выплачено промежуточных дивидендов: 107 руб. на акцию.
- Финальный дивиденд: около 60 руб. на акцию (доходность ~2,5% к текущим котировкам).

## Прогноз на 2026 год

Компания подтвердила следующие ориентиры:

- Производство золота: 2,5–2,6 млн унций (без изменений относительно 2025 г.).
- ТСС: 810–860 долл. за унцию (при средней цене золота 3 000 долл. за унцию).
- CAPEX: 2,2–2,5 млрд долл.

## Наше мнение:

Финансовые результаты Полюса за 2025 год оказались уверенными благодаря благоприятной ценовой конъюнктуре на мировом рынке золота, что компенсировало операционные сложности и рост себестоимости. В 2026 году мы ожидаем сохранения высокой цены золота (наш прогноз – 5 000 долл. за унцию), что позволит компании продолжать генерировать устойчивый денежный поток даже при сохранении текущих уровней затрат.

Позитивным фактором остаётся долгосрочный потенциал роста: реализация проекта Сухой Лог и других инвестиционных инициатив позволит компании удвоить объёмы производства к 2030 году.

Мы подтверждаем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» для акций Полюса с целевой ценой 3 000 руб.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | РУСАЛ

РУСАЛ	
Потенциал	13,07%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Металлургический
Код	RUAL
ISIN	RU000A1025V3
Цена *	42,01
1Н	-5,91%
СНГ	20,68%
Рын. Кап., Free Float	
*Цена закрытия на 20.03.2026	

## Регуляторный риск для РУСАЛа: возможная привязка цен к экспортному паритету

Госдума РФ обратилась в Федеральную антимонопольную службу с предложением вернуться к регулированию цен на алюминий на внутреннем рынке, привязав их к экспортному паритету. Главная причина – цены на алюминий в России оказались выше, чем при поставках на внешние рынки. Депутаты считают, что такая ситуация создаёт неоправданную нагрузку на отечественных потребителей. С 2007 по 2025 год предельные цены устанавливались предписаниями ФАС, но с октября 2025 года регулятор отменил этот механизм, предписав ключевому поставщику (РУСАЛу) соблюдать общее антимонопольное законодательство.

### Мировой контекст ценовых премий

Размер премии к лондонскому бенчмарку LME на различных региональных рынках существенно варьируется и зависит от торговых пошлин, логистики и баланса спроса и предложения. Так, на фоне ближневосточного конфликта и рисков перебоев в поставках Япония анонсировала рост региональной премии до 350 долл. за тонну. В США на фоне введённых торговых пошлин премия (USA Midwest Premium) достигала в феврале рекордных 2 182 долл. за тонну.

Для российского рынка важным фактором выступает динамика курса рубля: ослабление национальной валюты естественным образом снижает спред между внутренними и зарубежными ценами. При этом привязка внутренних цен к экспортным котировкам в случае затяжного ближневосточного конфликта и выпадения значительных объёмов мирового предложения может привести к росту цен на алюминий для отечественных потребителей.

### Влияние на РУСАЛ

Новость создаёт определённый негативный сентимент для РУСАЛа, однако не означает немедленного влияния на финансовые результаты компании. Исторически доля продаж в России составляла 28–30% от общей выручки, с учётом реализации продукции с высокой добавленной стоимостью и внутрисегментных поставок глинозёмов и бокситов. По итогам 1П25 основным рынком сбыта оставалась Азия (53% выручки), преимущественно Китай, где региональная премия значительно ниже, чем в США и Европе.

Мы полагаем, что, если предписание о привязке к экспортному паритету будет принято, оно должно исходить из усреднённых значений с учётом структуры продаж компании и динамики курса рубля.

### Прецедент на рынке удобрений

Важно отметить, что подобное регулирование уже имеет прецедент. В июле 2021 года ФАС ввела рекомендации по фиксации предельных цен на минеральные удобрения. Производители добровольно зафиксировали цены на уровне мая-июля 2021 года для обеспечения доступности продукции для аграриев. В 2022 году цены индексировались дважды (в июне и сентябре), но с тех пор остаются неизменными. Следующий пересмотр запланирован на лето 2026 года. Более жёсткий сценарий – установление прямых предельных цен – мог бы оказать существенно более сильное давление на РУСАЛ.

### Наше мнение:

На текущий момент мы не рассматриваем данную новость как сильный драйвер для акций РУСАЛа. Основными факторами, определяющими динамику котировок компании, остаются глобальные цены на алюминий (динамика LME) и уровень долговой нагрузки эмитента. Регуляторная неопределённость создаёт фоновый негативный контекст, однако её реализация в виде жёсткого ценового регулирования на данный момент не является базовым сценарием. Мы сохраняем рекомендацию «Держать» для акций РУСАЛа до прояснения позиции ФАС и оценки фактических параметров возможного регулирования.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | РУСАЛ

### РУСАЛ

Потенциал	13,07%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Металлургический
Код	RUAL
ISIN	RU000A1025V3
Цена *	42,01
1Н	-5,91%
СНГ	20,68%
Рын. Кап., Free Float	638,18
	18%

\*Цена закрытия на 20.03.2026

## РУСАЛ: финансовые результаты за 2025 год по МСФО: выручка растёт, но EBITDA снижается на фоне роста затрат и долговой нагрузки

| Умеренно-негативно

РУСАЛ опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2025 год, которые продемонстрировали разнонаправленную динамику ключевых показателей.

### Выручка

2025 год: 14,8 млрд долл. (+23% г/г)

Факторы роста:

- увеличение физического объёма реализации алюминия на 16% г/г, до 4,5 млн т;
- повышение средней цены реализации в долларовом выражении на 5% г/г.
- Средняя региональная премия к цене LME снизилась до 76 долл. за тонну, что отражает изменение географии продаж: доля поставок в Китай увеличилась до 36% с 31% годом ранее.

### EBITDA и рентабельность

2025 год:

EBITDA (скорр.): 1,05 млрд долл. (-30% г/г), ниже рыночного консенсуса

Рентабельность по EBITDA: 7% (снижение с 13% в 2024 г.), что значительно ниже медианного значения 14,6% по мировым производителям.

Основные факторы снижения:

- опережающий рост денежных операционных расходов (+23% г/г, до 13,0 млрд долл.);
- увеличение затрат на электроэнергию (доля в совокупных затратах выросла с 11% до 15%);
- рост транспортных расходов и затрат на приобретение прочего сырья (нефтяной кокс).

Такая динамика демонстрирует высокую чувствительность бизнеса РУСАЛа к курсовым колебаниям.

### Чистая прибыль и денежный поток

Чистый убыток по итогам года составил 455 млн долл., при этом негативный эффект от курсовых разниц достиг 431 млн долл.

Денежный поток:

- Операционный денежный поток: 1,8 млрд долл. (рост в 3,5 раза) благодаря высвобождению оборотного капитала
- Свободный денежный поток (СДП): отрицательный в диапазоне от -0,4 млрд долл. (по данным компании) до -1,5 млрд долл.

Причины отрицательного СДП:

- капитальные затраты: 1,4 млрд долл. (+8% г/г);
- чистые процентные платежи: 0,8 млрд долл. (рост в 2 раза).

### Долговая нагрузка

Чистый долг РУСАЛа на конец 2025 года увеличился до 8,1–9,6 млрд долл. (в зависимости от методики учёта) против 6,4 млрд долл. на конец 2024 г. на фоне валютной переоценки и отрицательного свободного денежного потока. Соотношение чистого долга к EBITDA выросло до 7,6–7,7х против 4,3х годом ранее, что свидетельствует о значительном повышении долговой нагрузки и усиливает чувствительность компании к внешним шокам.

### Факторы поддержки и риски

Потенциальные факторы поддержки:

- ослабление рубля, наблюдаемое с начала года;
- высокие цены на алюминий, поддерживаемые геополитической напряжённостью на Ближнем Востоке.

Ключевые риски:

- высокая долговая нагрузка (7,6х ЧД/EBITDA);
- сдержанные ожидания по дефициту алюминия на мировом рынке;
- цена акций выросла на 30% с начала года, что делает бумагу уязвимой для коррекции на фоне слабых результатов.

### Наше мнение:

Финансовые результаты РУСАЛа за 2025 год оказались слабее прогнозов. Снижение EBITDA и рост долговой нагрузки подтверждают высокую чувствительность бизнес-модели к курсовой динамике и затратному давлению. Текущая оценка компании по методу ДДП и прогнозным мультипликаторам на 2027 год (EV/EBITDA 4,4х) предполагает сдержанный потенциал роста.

Основными факторами, способными поддержать котировки, остаются ослабление рубля и рост цен на алюминий, однако высокая долговая нагрузка и волатильность внешней конъюнктуры сохраняют значительные риски.

Мы подтверждаем рекомендацию «Держать» для акций РУСАЛа с новой целевой ценой 47,5 руб. Публикация результатов, оказавшихся ниже ожиданий, на фоне существенного роста котировок с начала года может стать поводом для коррекции.

## IT сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| ВК

ВК	
Потенциал	-
Рекоменд.	ПЕРЕСМ.
Сектор	IT
Код	VKCO
ISIN	RU000A106YF0
Цена *	288,10
1Н	-3,42%
СНГ	-3,13%
Рын. Кап., Free Float	166,11 20%

\*Цена закрытия на 20.03.2026

## ВК: финансовые результаты за 2025 год по МСФО: результаты за 2025 год выше ожиданий, однако комментарии менеджмента оставляют неопределенность | Умеренно-позитивно

ВК опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2025 год.

- Выручка составила 160,0 млрд руб., что на 8% выше показателя 2024 года и на 1% превышает рыночный консенсус.
- Скорректированная EBITDA достигла 22,6 млрд руб. против убытка 4,9 млрд руб. годом ранее, оказавшись на 4–5% выше ожиданий рынка.
- Маржа по скорр. EBITDA составила 14,1% (увеличение на 17,2 п.п. к 2024 г.).
- Чистый долг на конец 2025 года – 82,0 млрд руб., что на 6% выше уровня конца 1П25.
- Соотношение чистый долг / EBITDA – 3,6х.

Компания выполнила ранее заявленный гайданс по EBITDA («более 20 млрд руб.»). Положительная динамика EBITDA обусловлена ростом выручки и эффектом от мер по повышению операционной эффективности.

## Результаты по сегментам

- Социальные платформы и медиаконтент**  
Выручка: 109,8 млрд руб. (+5% г/г)  
EBITDA: 21,1 млрд руб. (против убытка 1,4 млрд руб. годом ранее)  
Рентабельность по EBITDA: 19%  
Драйверы: рост выручки ВКонтакте (+11% г/г); увеличение доходов от видеорекламы на платформах VK (+68% г/г, до 6,5 млрд руб.); повышение операционной эффективности сегмента
- Образовательные технологии**  
Выручка: 7,4 млрд руб. (+19% г/г)  
EBITDA: 0,7 млрд руб. (против 0,6 млрд руб. годом ранее)  
Рентабельность по EBITDA: 9% (на уровне ожиданий, незначительное снижение с 10% годом ранее)  
Драйверы: устойчивый спрос на детские образовательные курсы; расширение продуктовой линейки; синергия от объединения платформ Учи.ру и Тетрики; ускорение роста выручки в 4К25 до 15% г/г после 12% г/г в 3К25.
- Экосистемные сервисы**  
Выручка: 27,7 млрд руб. (+13% г/г)  
EBITDA: 0,4 млрд руб. (против 0,5 млрд руб. годом ранее)  
Рентабельность по EBITDA: 1,4% (снижение с 2,0% годом ранее)  
Драйверы: рост выручки на фоне развития сервисов VK; при этом EBITDA сегмента остаётся околонулевой (в 4К25 зафиксирован убыток 0,1 млрд руб.), что отражает продолжающиеся инвестиции в развитие экосистемных проектов.

## Долговая нагрузка и финансирование

Чистый долг на конец 2025 г.: 82,0 млрд руб. (+6% по сравнению с 1П25)  
Чистый долг / EBITDA: 3,6х (целевой уровень менеджмента 2–3х в среднесрочной перспективе)

Менеджмент подтверждает способность генерировать достаточный операционный денежный поток для своевременного обслуживания и погашения долга. Планов проведения новой допэмиссии акций нет.

## Прогноз на 2026 год и ключевые заявления менеджмента

## Прогноз по финансовым результатам:

- Скорр. EBITDA: «более 20 млрд руб.» – результат, сопоставимый с достигнутым в 2025 году
- Прогнозы по выручке, чистой прибыли и денежному потоку не раскрываются

## Комментарии менеджмента (CFO Александр Морозов):

- Подход к формированию гайданса был «консервативным и аккуратным» в условиях сохраняющегося давления на рынок онлайн-рекламы.
- Существует «большое количество сценариев», включая возможность «существенного прироста» EBITDA по сравнению с 2025 годом.
- Фокус развития в 2026 году – повышение рентабельности бизнеса, маржинальности рекламных доходов, оптимизация расходов.
- Приоритетные продуктовые направления: рекламные технологии, VK Video, мессенджер Max.
- Расходы на персонал относительно выручки планируется сохранить на уровне 42%.
- Капитальные затраты в 2026 году могут составить 15–18% от выручки (строительство датацентров, поддержание резервов оборудования).

## О мессенджере Max:

- Продукт находится в активной стадии развития, о начале монетизации говорить преждевременно.

Продолжение на следующей странице

- Потенциал монетизации оценивается как «очень большой» (реклама в каналах, совместная монетизация с бизнесами, платные уведомления и др.).

**О рынке онлайн-рекламы:**

- Давление сохраняется в сегментах: финансовый сектор, телеком, авто, ювелирные изделия.
- Рост бюджетов наблюдается в онлайн-коммерции, недвижимости, спорте и фитнесе.
- Видеореклама остаётся наиболее быстрорастущим каналом, что создаёт потенциал для VK Video.

**Наше мнение**

Публикация результатов за 2025 год подтвердила способность VK выполнять поставленные ориентиры: выручка и EBITDA превысили рыночные ожидания, а компания успешно вышла на положительный уровень EBITDA после убыточного 2024 года. Однако основное внимание инвесторов сместилось на перспективы 2026 года, и здесь коммуникация менеджмента оставляет значительную неопределённость. Консервативный гайданс («более 20 млрд руб.») не исключает более высоких результатов, но не даёт чётких ориентиров для формирования ожиданий.

Долговая нагрузка (3,6x Чистый долг / EBITDA) остаётся выше целевого диапазона, однако компания подтверждает способность обслуживать долг за счёт операционного денежного потока.

Мы ставим компанию на «ПЕРЕСМОТР», поскольку менеджмент не дал ясных сигналов по динамике рентабельности, выручки, чистой прибыли и долговой нагрузки.

**ФОНДОВЫЙ РЫНОК****| Яндекс**

<b>Яндекс</b>	
<b>Потенциал</b>	<b>35,99%</b>
<b>Рекоменд.</b>	<b>ПОК.</b>
Сектор	IT
Код	YDEX
ISIN	RU000A107T19
Цена*	4412,00
ТН	-1,98%
СНГ	-2,27%
Рын. Кап., Free Float	1740,71 26%

\*Цена закрытия на 20.03.2026

**Яндекс: продажа сервиса объявления Авто.ру группе Т-Технологии**

| Нейтрально

Яндекс объявил о продаже сервиса объявлений Авто.ру группе Т-Технологии. Сумма сделки составляет 35 млрд руб. Закрытие планируется в течение нескольких месяцев после получения необходимых регуляторных одобрений.

**Финансовое влияние на Яндекс**

По нашим оценкам, выручка Авто.ру составляла около 2% от выручки поискового направления Яндекса и менее 1% от общей выручки группы. Проект являлся наиболее зрелым среди сервисов объявлений в экосистеме Яндекса. После его продажи рентабельность по EBITDA поискового сегмента может незначительно снизиться – эффект мы оцениваем в пределах 0,5–1 п.п.

**Причины продажи и перспективы актива**

Ситуация на российском автомобильном рынке в последние годы остаётся сложной. Мы полагаем, что Авто.ру имел ограниченный потенциал развития внутри экосистемы Яндекса, а темпы роста доходов сервиса, скорее всего, оставались сдержанными. Для Т-Технологий данный актив может оказаться более комплементарным благодаря потенциальным синергиям с финансовыми сервисами группы.

**Оценка цены сделки**

Цена продажи в размере 35 млрд руб., на наш взгляд, является привлекательной. Мультипликатор сделки превышает медианные значения IT-сектора, а также текущий мультипликатор самого Яндекса, что свидетельствует о выгодных условиях продажи для компании.

**Наше мнение:**

Сделка по продаже Авто.ру не оказывает существенного влияния на финансовые показатели и операционную деятельность Яндекса ввиду незначительной доли сервиса в общей выручке группы. Умеренный негативный эффект на рентабельность поискового сегмента в размере 0,5–1 п.п. по EBITDA является ожидаемым и не меняет фундаментальных драйверов роста компании. Привлекательная цена продажи подтверждает способность менеджмента эффективно управлять портфелем активов. Мы подтверждаем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» для акций Яндекса с целевой ценой 6000 руб. за акцию.

## Потребительский сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Хэндерсон

## Хэндерсон

<b>Потенциал</b>	<b>63,76%</b>
<b>Рекоменд.</b>	<b>НЕЙТР.</b>
Сектор	Потребительский
Код	HNFC
ISIN	RU000A106XF2
Цена *	470,20
1Н	-1,63%
СНГ	-9,05%
Рын. Кап., Free Float	18,98 12%

\*Цена закрытия на 20.03.2026

Хэндерсон: операционные результаты за февраль 2026 год. Ускорение роста в феврале, но перспективы бизнеса остаются сдержанными  
| Нейтрально

Компания HENDERSON опубликовала предварительные данные о выручке за февраль и два месяца 2026 года. Все показатели приводятся с учётом НДС (с 1 января 2026 г. ставка повышена с 20% до 22%), что обеспечивает корректность сопоставления с предыдущими периодами.

## Динамика продаж и факторы роста

После четырёх месяцев замедления темпов роста выручки февральская динамика показала ускорение:

- Февраль: +4,2% г/г (против +0,7% в январе и +2,6% в декабре)
- Январь–февраль: +2,4% г/г
- Драйверы роста по оценке компании:
  - сила бренда и лояльность аудитории;
  - успешный старт продаж коллекции весна–лето 2026, которая отвечает актуальным запросам клиентов;

## Рыночный контекст и реакция котировок

- Потребительская активность на рынке продолжает снижаться, что создаёт фоновое давление на розничные компании
- Реакция на опубликованные данные остаётся нейтральной – бумаги не показывают выраженного движения.

## Наше мнение:

Публикация февральских продаж HENDERSON показывает формальное ускорение темпов роста после периода замедления, однако мы сохраняем осторожный взгляд на ближайшие перспективы компании. Рост на 4,2% в феврале сопоставим с уровнем инфляции и не свидетельствует о переломе тренда. Доля онлайн-продаж остаётся стабильной, но не демонстрирует заметного прогресса.

В условиях сохраняющейся коррекции потребительской активности и отсутствия устойчивых драйверов роста мы не ожидаем, что акции компании будут выглядеть лучше рынка в ближайшее время. Бумаги после выхода данных реагируют нейтрально, и предпосылок для пересмотра взгляда пока не сформировалось. Следующий отчёт станет более значимым ориентиром для оценки устойчивости восстановления операционных показателей. На текущий момент мы не меняем нейтральной оценки по акциям HENDERSON.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| ИКС 5

## ИКС 5

<b>Потенциал</b>	<b>48,74%</b>
<b>Рекоменд.</b>	<b>ПОК.</b>
Сектор	Потребительский
Код	X5
ISIN	RU000A108X38
Цена *	2454,00
1Н	1,05%
СНГ	-18,92%
Рын. Кап., Free Float	667,66 29%

\*Цена закрытия на 20.03.2026

## ИКС 5: финансовые результаты за 2025 год по МСФО. Качественный рост, низкий долг и дисконт в оценке | Умеренно-позитивно

ИКС 5 опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2025 год.

## Обзор финансовых результатов за 2025 год

- Выручка компании достигла 4 642 млрд руб., увеличившись на 18,8% по сравнению с 2024 годом. Валовая прибыль составила 1 105 млрд руб., продемонстрировав рост на 17,9%, при этом валовая рентабельность незначительно снизилась – на 19 базисных пунктов до 23,8%. Снижение обусловлено ростом товарных потерь на фоне развития категорий готовой еды и «фреш», а также увеличением доли дискаунтеров и онлайн-продаж.
- Скорректированная EBITDA увеличилась на 13,4%, достигнув 285,5 млрд руб., что оказалось выше наших ожиданий и превысило обновлённый прогноз компании (5,8–6,0%). Рентабельность по скорр. EBITDA составила 6,1%, снизившись на 29 базисных пунктов относительно 2024 года. Основными факторами давления на операционную рентабельность стали рост расходов на доставку (на 18 базисных пунктов) в связи с увеличением доли онлайн-продаж, а также увеличение агентского вознаграждения за обратный франчайзинг (на 13 базисных пунктов).
- Чистая прибыль по итогам года снизилась на 13,9% до 94,8 млрд руб. на фоне двукратного роста процентных расходов, что совпало с нашими ожиданиями и рыночным консенсусом. Рентабельность чистой прибыли сократилась на 77 базисных пунктов до 2,0%.

## Динамика в 4К 2025 года

В четвёртом квартале 2025 года компания продемонстрировала существенное улучшение операционных показателей.

- Выручка увеличилась на 14,9% г/г до 1 238 млрд руб., а валовая прибыль выросла на 19,7% г/г, что позволило повысить валовую рентабельность на 1 процентный пункт – до 24,5% (против 23,5% в 4К 2024). Рост валовой маржи был обеспечен улучшением коммерческих условий.

*Продолжение на следующей странице*

- Скорректированная EBITDA в 4К 2025 года достигла 81,2 млрд руб., увеличившись на 50,6% г/г. Рентабельность по скорр. EBITDA выросла на 1,6 процентного пункта, до 6,6%, а рентабельность по EBITDA – на 1,4 процентного пункта, до 6,4%. Позитивная динамика обусловлена ростом валовой маржи и снижением доли расходов на персонал. Компании удалось сократить штат сотрудников при значительном увеличении количества магазинов за счёт автоматизации и повышения внутренней эффективности: рост производительности труда в торговле и логистике превысил 5% г/г.
- Чистая прибыль в 4К 2025 года составила 18,4 млрд руб., увеличившись на 19,4% г/г, при этом рентабельность чистой прибыли незначительно повысилась – до 1,5% (+0,1 процентного пункта).

#### Долговая нагрузка и капитальные затраты

Показатель чистый долг / EBITDA на 31 декабря 2025 года составил 0,84x (или 1,17x после выплаты дивидендов за 9M25) против 0,88x годом ранее. Снижение долговой нагрузки достигнуто за счёт улучшения оборачиваемости рабочего капитала и нормализации уровня запасов, что позволило высвободить 11 млрд руб.

Капитальные затраты в 2025 году составили 4,6% от выручки, что оказалось ниже прогноза компании (5,5%) и наших ожиданий.

#### Прогноз на 2026 год

Менеджмент X5 Group представил следующие ориентиры на 2026 год.

- Ожидаемый рост выручки составляет 12–16% г/г, что ниже ранее таргетируемых 17–18% и наших прогнозных ожиданий. Снижение темпа роста менеджмент объясняет существенным замедлением продовольственной инфляции. В январе–феврале 2026 года рост продаж находился вблизи нижней границы прогнозного диапазона.
- Рентабельность по скорр. EBITDA прогнозируется на уровне не ниже 6%, что предполагает некоторое улучшение по сравнению с результатом 2025 года (6,1%).
- Капитальные затраты ожидаются в диапазоне 4,5–4,7% от выручки, что существенно ниже предыдущих прогнозов, но остаётся на повышенных уровнях, отражая прохождение фазы активных инвестиций. Показатель чистый долг / EBITDA, по ожиданиям менеджмента, сохранится в диапазоне 1,2–1,4x.
- Компания планирует открыть в 2026 году более 2 тыс. магазинов, преимущественно под брендами «Пятёрочка» и «Чижик». Мы ожидаем, что число открытий может составить около 2,5 тыс. net, а торговая площадь вырастет примерно на 7% г/г.
- Сеть дискаунтеров «Чижик» в 4К 2025 года вышла на положительный показатель EBITDA и, как ожидается, внесёт вклад в общий результат группы в 2026 году.

#### Дивиденды и корпоративные события

Наблюдательный совет должен рекомендовать годовые дивиденды в мае 2026 года. По нашим оценкам, ближайшая выплата может составить не менее 200 руб. на акцию, что обеспечит доходность более 8% к текущим котировкам.

Руководство компании сообщило о ведении переговоров с потенциальными покупателями по монетизации казначейского пакета (9,7% капитала), рыночная стоимость которого составляет около 65 млрд руб.

#### Наше мнение:

Результаты X5 Group за 2025 год оцениваем как сильные. Компании удалось удержать рентабельность по скорр. EBITDA выше 6,0%, несмотря на ослабление потребительского спроса и инфляционное давление на операционные расходы. В четвёртом квартале наблюдалось существенное улучшение операционной эффективности, что позволило перевыполнить годовые прогнозы.

С начала 2026 года акции компании показали отрицательную полную доходность (минус 6%), существенно отстав от индекса МосБиржи (+4% за тот же период). При этом текущие мультипликаторы (2026П EV/EBITDA – 2,9x, P/E – 7,2x) указывают на значительный дисконт как к собственным историческим показателям, так и к широкому рынку.

Сочетание качественного роста, низкой долговой нагрузки и дивидендного потенциала (ожидаемая доходность более 8% к ближайшей выплате) делает акции ИКС 5 привлекательным активом для долгосрочных инвестиций.

Мы подтверждаем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» для акций ИКС 5 с целевой ценой 3650 руб.

## Финансовый сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Т-Технологии

## Т-технологии

Потенциал	43,93%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Финансовый
Код	Т
ISIN	RU000A107UL4
Цена *	3335,00
1Н	-1,66%
СНГ	1,81%
Рын. Кап.	895,45
Free Float	56%

\*Цена закрытия на 20.03.2026

## Т-Технологии: финансовые результаты за 2025 год по МСФО. Сильные результаты и успешная интеграция Росбанка

| Позитивно

Т-Технологии опубликовали финансовые результаты по МСФО за 4К25 и весь 2025 год.

## 2025 год:

- Операционная чистая прибыль: 174,4 млрд руб. (+43% г/г)
- ROE: 29,1% (целевой ориентир менеджмента – 30%)
- Чистый процентный доход: 520 млрд руб. (+37% г/г)
- Чистый комиссионный доход: 146 млрд руб. (+38% г/г)
- Стоимость риска: 5,7% (-0,4 п.п. г/г)

## Комментарий:

Результаты за 2025 год подтвердили высокие темпы роста бизнеса: операционная чистая прибыль увеличилась на 43% г/г, а ROE составил 29,1%, что лишь незначительно отстало от целевого ориентира в 30%. Рост комиссионных доходов (+38% г/г) опережал рост процентных доходов (+37% г/г), что свидетельствует о продолжающейся диверсификации бизнес-модели. Снижение стоимости риска на 0,4 п.п. г/г отражает улучшение качества кредитного портфеля на фоне благоприятной макро-среды.

## Квартальная динамика за 4К25:

- Операционная чистая прибыль: 54,4 млрд руб. (+41% г/г, +20% кв/кв)
- ROE: 33% (существенное улучшение к концу года)
- Чистая процентная маржа: 11,3% (+0,3 п.п. г/г, +0,4 п.п. кв/кв)
- Стоимость риска: 4,9% (-1,2 п.п. кв/кв, -1,6 п.п. г/г)

## Комментарий:

Четвёртый квартал стал ключевым драйвером годовых результатов: чистая прибыль выросла на 41% г/г, а ROE достиг 33% – максимального уровня за последние периоды. Улучшение чистой процентной маржи на 0,4 п.п. кв/кв до 11,3% связано со снижением стоимости фондирования, а сокращение стоимости риска на 1,2 п.п. кв/кв отражает стабилизацию качества кредитного портфеля.

## Операционные показатели и динамика клиентской базы

## Клиентская база:

- Число активных клиентов на конец 2025 года – 34,3 млн чел. (+6% г/г, +0,9% кв/кв)

## Кредитный портфель:

- Совокупный портфель: 3,5 трлн руб. (+26% г/г, +7,6% кв/кв в 4К25)
- Розничный сегмент: +18% г/г
  - автокредитование: +41% г/г (+9% кв/кв)
  - кредитные карты: +15% г/г (-2% кв/кв)
- Юридические лица: +52% г/г (+28% кв/кв), преимущественно за счёт крупного корпоративного бизнеса
- МСБ: +96% г/г

## Средства клиентов:

- На конец 4К25 – рост на 3,9% кв/кв (+10% г/г)
- Соотношение кредитов и депозитов – 71,8% (против 69,2% в 3К25 и 63,3% в 2024 г.)

## Комментарий:

Кредитный портфель продолжает активно расти (+26% г/г), при этом ключевыми драйверами выступают автокредитование (+41% г/г) и корпоративный сегмент (+52% г/г). Опережающий рост средств клиентов (+10% г/г) позволил улучшить соотношение кредитов и депозитов до 71,8%, что снижает зависимость от внешнего фондирования. Число активных клиентов увеличилось на 6% г/г, что свидетельствует о сохранении высокого органического прироста.

## Финансовые показатели и рентабельность

## Процентные доходы:

- Чистый процентный доход (ЧПД) в 4К25: +16% кв/кв (+21% г/г)
- Чистый процентный доход за 2025 год: +37% г/г
- Чистая процентная маржа (ЧПМ) в 4К25: 11,3% (+0,3 п.п. г/г, +0,4 п.п. кв/кв)
- ЧПМ за 2025 год: 10,8% (-0,9 п.п. г/г)

## Комиссионные доходы:

- Чистый комиссионный доход (ЧКД) в 4К25: +29% г/г (+13% кв/кв)
- ЧКД за 2025 год: +38% г/г
- Драйверы роста:
  - эквайринг: +13% г/г (+8% кв/кв)
  - подписки: +58% г/г (+25% кв/кв)
  - брокерское обслуживание: +69% г/г (+36% кв/кв)

**Операционные расходы:**

- В 4К25 выросли на 8% кв/кв (+10% г/г) За 2025 год – на 28% г/г (основной драйвер – рост расходов на персонал на 39% г/г)
- Расходы на привлечение клиентов практически не изменились г/г
- Соотношение расходов и доходов – 42,4% в 4К25 и 46% по итогам 2025 года

**Комментарий:**

Диверсификация доходов остаётся ключевым преимуществом: комиссионные доходы (+38% г/г) растут быстрее процентных (+37% г/г). В 4К25 чистая процентная маржа восстановилась до 11,3% (+0,4 п.п. кв/кв) благодаря снижению стоимости фондирования. Операционные расходы контролируются: соотношение расходов и доходов снизилось до 42,4% в 4К25, что на 3,6 п.п. лучше среднегодового уровня 46%.

**Качество кредитного портфеля и стоимость риска****Стоимость риска:**

- 4К25: 4,9% (-1,2 п.п. кв/кв, -1,6 п.п. г/г)
- 2025 год: 5,7% (-0,4 п.п. г/г)
- Снижение наблюдалось в большинстве сегментов розничного бизнеса
- В корпоративном сегменте стоимость риска выросла до 3,8% в 4К25 (против 0,3–1,2% в предыдущих кварталах)

**Комментарий:**

Стоимость риска в четвертом квартале снизилась до 4,9%, что является минимальным уровнем за последние периоды. Основной вклад в улучшение внес розничный сегмент. В корпоративном сегменте наблюдалось временное увеличение стоимости риска (до 3,8%), что может быть связано с разовыми факторами или консервативным резервированием.

**Проблемная задолженность (3-я категория качества):**

- Доля в совокупном портфеле – 7,7% (+1,4 п.п. г/г, без изменений кв/кв)
- Юридические лица: +0,2 п.п. кв/кв (+2,8 п.п. г/г)
- Физические лица: +0,2 п.п. кв/кв (+1,3 п.п. г/г)
- Уровень покрытия резервами: 116% (в 3К25 – 120%)

**Комментарий:**

Доля проблемной задолженности стабилизировалась на уровне 7,7% кв/кв, что свидетельствует об отсутствии дальнейшего ухудшения качества портфеля. Высокий уровень покрытия резервами (116%) создаёт достаточный буфер для абсорбции потенциальных потерь.

**Достаточность капитала и дивиденды****Капитал:**

- Н1.1 на конец 2025 года: 9,1%
- Запас устойчивости относительно минимальных требований на 2026–2027 годы – 2–3 п.п.

**Дивиденды:**

- Совет директоров рекомендовал финальный дивиденд за 4К25 – 45 руб. на акцию (с учётом сплита – 4,5 руб.)
- Дивидендная доходность к текущим ценам – 1,4%
- Ожидаемая доходность за следующие 12 месяцев – 6,2%
- Дата закрытия реестра – 25 мая 2026 г.
- Совокупные выплаты за 2025 год: 149 руб. на акцию, дивидендная доходность: 4,5%
- Доля выплат от операционной чистой прибыли – 23% (соответствует дивидендной политике: выплата до 30% годовой чистой прибыли)

**Комментарий:**

Достаточность капитала (Н1.1 = 9,1%) существенно превышает регуляторные минимумы, что создаёт пространство для дальнейшего наращивания кредитного портфеля и выплаты дивидендов. Рекомендованные дивиденды за 4К25 (45 руб. на акцию) соответствуют дивидендной политике и обеспечивают совокупную доходность 4,5% за год. Ожидаемая доходность на следующие 12 месяцев (6,2%) остаётся привлекательной.

**Интеграция Росбанка**

Менеджмент подвёл итоги интеграции Росбанка:

- ROE Росбанка (без учёта объединения) увеличился до 24% (с 13% в 2024 г.)
- ROE Т-Технологий, очищенный от эффектов Росбанка, остался на уровне 32%
- Среднесрочный ориентир группы по ROE – 30%

**Прогноз менеджмента на 2026 год**

Ключевые ориентиры:

- Рост операционной чистой прибыли: не менее 20% г/г (консервативный прогноз, вероятен пересмотр в сторону повышения во 2П26)
- Рост кредитного портфеля: более 20% г/г
- розничный сегмент: драйверы – автокредитование и необеспеченное кредитование

- корпоративный сегмент: консервативный подход, кредитование клиентов с чистый долг / EBITDA в диапазоне 0,5–1,5x
- Чистая процентная маржа: ожидается дальнейший рост за счёт снижения стоимости фондирования

#### Наше мнение:

Финансовые результаты Т-Технологий за 2025 год подтверждают высокое качество бизнес-модели и способность группы генерировать двузначные темпы роста при рентабельности капитала на уровне около 30%. В четвертом квартале компания продемонстрировала существенное улучшение операционной эффективности, что позволило превзойти ожидания рынка по чистой прибыли и ROE. Дивидендные выплаты за 2025 год составили 23% от операционной чистой прибыли, что соответствует заявленной политике.

Ключевые позитивные факторы для инвестиционного кейса:

- сохраняющийся низкий уровень конкуренции в розничном кредитовании;
- тренд на снижение стоимости риска в розничном сегменте;
- существенный запас по капиталу (НП.1 – 9,1%);
- высокая диверсификация доходов (доля розничного кредитования в чистой выручке – 41%);
- успешная интеграция Росбанка с повышением его ROE до 24%.

Мы отмечаем, что бумаги остаются самыми дорогими в банковском секторе по абсолютным мультипликаторам, они не предполагают премии к Сбербанку с учётом существенно более высоких показателей ROE (около 30% против 22% у Сбербанка) и темпов роста бизнеса. Мы сохраняем позитивный взгляд на компанию и рекомендацию «ПОКУПАТЬ», поскольку считаем данный актив привлекательным для долгосрочных инвесторов.

## Строительный сектор

### ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Строительный сектор

#### Рынок жилья в начале 2026 года: падение ввода | Нейтрально

По данным Росстата, ввод жилья в России в январе–феврале 2026 года сократился на 31,1% г/г, составив 14,8 млн кв. м. Основной вклад в снижение внес сегмент индивидуального жилищного строительства (ИЖС): за два месяца было введено 10,2 млн кв. м, что на 39,1% ниже показателя аналогичного периода прошлого года. В феврале снижение ввода в ИЖС достигло 46% г/г (4,6 млн кв. м). В многоквартирном сегменте динамика также оказалась отрицательной: в феврале введено 6,7 млн кв. м, что на 35,7% меньше, чем годом ранее. Таким образом, двузначное сокращение наблюдается в обоих сегментах жилищного строительства.

Ситуация на вторичном рынке Москвы:

Росреестр опубликовал данные по числу договоров купли-продажи (ДКП) в Москве, учитывающих как сделки на вторичном рынке, так и продажи уже введённых объектов от застройщиков. В феврале количество ДКП сократилось на 11% г/г, до 10,79 тыс. единиц. При этом показатель практически вернулся к уровню февраля 2024 года (10,71 тыс. сделок), что указывает на относительную стабилизацию спроса после более высоких значений предыдущего года.

#### Факторы и контекст

Сокращение ввода жилья отражает сохраняющееся влияние высокой ключевой ставки, ужесточения условий льготной ипотеки и охлаждения спроса после ажиотажного периода. В сегменте ИЖС, где зависимость от рыночных ставок выше, падение оказалось более выраженным. На вторичном рынке Москвы наблюдаемая стабилизация числа сделок свидетельствует о постепенной адаптации покупателей к новым условиям кредитования.

#### Наше мнение

Публикация данных по вводу жилья и сделкам на вторичном рынке не стала неожиданностью и не создаёт предпосылок для пересмотра взгляда на сектор. Отрицательная динамика ввода уже была заложена в ожидания рынка на фоне жёсткой денежно-кредитной политики и сокращения доступности ипотеки. Стабилизация числа сделок в Москве указывает на то, что спрос находит новый равновесный уровень, однако её устойчивость будет определяться дальнейшей динамикой ключевой ставки и возможными изменениями параметров льготных ипотечных программ (лимиты, прогрессивная шкала, условия для межрегиональных сделок).

Мы не ожидаем существенной реакции котировок девелоперов на указанные статистические данные. Ключевыми драйверами для сектора остаются регуляторные решения в сфере ипотечного кредитования, динамика себестоимости строительства и темпы реализации проектов. На текущий момент мы сохраняем нейтральный взгляд на акции застройщиков, рекомендуя фокусироваться на компаниях с низкой долговой нагрузкой и устойчивым портфелем проектов, способных проходить период высоких ставок с минимальными потерями рентабельности.

## Электроэнергетический сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| РусГидро

## РусГидро

Потенциал	32,54%
Рекоменд.	НЕЙТР.

Сектор	Электроэнергетический
Код	HYDR
ISIN	RU000A0JPKH7

Цена *	0,45
1Н	2,01%
СНГ	9,64%

Рын. Кап., Free Float	202,34 15%
-----------------------	---------------

\*Цена закрытия на 20.03.2026

## РусГидро: финансовые результаты за 2025 г. по МСФО – выручка и EBITDA выше консенсуса благодаря субсидиям и либерализации цен. Компания остаётся в фазе активного инвестиционного цикла

| Нейтрально

РусГидро опубликовало финансовые результаты по МСФО за 2025 год, которые оказались лучше ожиданий рынка: выручка составила 664 млрд руб. (+14 г/г), превысив консенсус на 2%, а EBITDA достигла 220 млрд руб. (+15% г/г), что на 10% выше консенсуса. Позитивная динамика во многом обусловлена аллокацией субсидий в четвёртом квартале – на него пришлась половина годового объёма. Выручка до субсидий увеличилась на 14% г/г.

Компания продемонстрировала улучшение рентабельности в сегменте «РусГидро – Генерация» благодаря либерализации 2,5% гидроэлектроэнергии на Дальнем Востоке и росту цен на рынке на сутки вперёд (PCB): в первой ценовой зоне цены повысились на 18% г/г, во второй – на 26% г/г. В сегменте «Энергокомпании ДФО» отмечено сокращение убыточности: без учёта субсидий рентабельность по EBITDA улучшилась с минус 34% до минус 21%, а с учётом субсидий (76 млрд руб., +22% г/г) EBITDA сегмента стала положительной – 36 млрд руб. против 8,5 млрд руб. годом ранее.

### Финансовые расходы и долговая нагрузка

Процентные расходы в отчёте о прибылях и убытках выросли на 13% г/г, до 69 млрд руб. Однако в отчёте о движении денежных средств, отражающем фактические платежи, процентные расходы удвоились, достигнув 120 млрд руб. Эффективная ставка по обязательствам, по нашим расчётам, составила 15,8% против 11% годом ранее. Чистый долг увеличился на 40% г/г, до 706 млрд руб., а коэффициент чистый долг / EBITDA достиг 3,2х.

### Капитальные затраты и планы до 2030 года

Капитальные вложения без НДС в 2025 году составили 270 млрд руб. (+27% г/г). Компания раскрыла планы по капзатратам до 2030 года на общую сумму 1,05 трлн руб. с НДС. Пик инвестиций, согласно обновлённым планам, приходится на 2026 год – 415,4 млрд руб. с НДС (ранее мы ожидали прохождения пика в 2025 году). На 2027 год запланировано 285 млрд руб., на 2028 год – 159 млрд руб., после чего ежегодные вложения снизятся до менее 100 млрд руб.

### Наше мнение

Результаты РусГидро за 2025 год оказались сильнее ожиданий благодаря благоприятной ценовой конъюнктуре и своевременному получению субсидий. Либерализация цен на Дальнем Востоке создаёт предпосылки для дальнейшего улучшения операционной эффективности: с 2026 года доля отпуска гидроэлектроэнергии по свободным ценам в регионе увеличится до 22%.

Вместе с тем сохраняются риски: высокий уровень капитальных затрат (пик в 2026 году), рост долговой нагрузки (3,2х ЧД/EBITDA) и удвоение процентных расходов в денежном выражении. После прохождения пика капзатрат нагрузка на финансовые показатели начнёт снижаться, однако в краткосрочной перспективе компания остаётся в фазе активного инвестиционного цикла. На текущий момент мы сохраняем нейтральный взгляд на акции РусГидро.

## КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
23 марта	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Тенденции микрофинансового рынка</li> <li>Мониторинг предприятий</li> <li>Инфляция в России</li> <li>Оценка трендовой инфляции</li> <li>Кредит экономике и денежная масса</li> </ul> <p><b>Дивиденды:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Диасофт:</b> закрытие реестра по дивидендам 102 руб.</li> </ul> <p><b>Торги:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Московская биржа:</b> расширение времени основной торговой сессии на фондовом рынке</li> </ul>	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>США: Выступление президента США Д.Трампа</li> </ul>
24 марта	<p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>ДОМ.РФ</b> финансовые результаты за 2025 по МСФО за 2 месяца 2026 года</li> </ul>	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ЕС: индекс деловой активности в производственном секторе и секторе услуг</li> <li>США: Индекс деловой активности в производственном секторе и секторе услуг</li> <li>США: затраты на рабочую силу</li> <li>США: еженедельные изменения занятости по данным ADM</li> </ul> <p><b>Сырьевые рынки:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API)</li> </ul>
25 марта	<p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>ЭЛС-Энерго</b> финансовые результаты за 2025 по МСФО за 2025 года</li> </ul>	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Англия: ИПЦ</li> <li>США: индекс цен на импорт/экспорт</li> </ul> <p><b>Сырьевые рынки:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Запасы нефти в США</li> </ul>
26 марта	<p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Циан:</b> финансовые результаты за 2025 по МСФО за 2025 года Конференц-звонок по финансовым результатам за 2025 год</li> </ul> <p><b>Торги:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Лензолото:</b> последний торговый день в стакане T+1</li> </ul>	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ЕС: денежный агрегат M3</li> <li>США: число первичных заявок на получение пособий по безработице</li> <li>США: Баланс ФРС</li> </ul> <p><b>Сырьевые рынки:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Запасы газа в США</li> </ul>
27 марта	<p><b>Дивиденды:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>ОзонФармацевтика:</b> СД по дивидендам</li> </ul>	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>США: ожидаемая инфляция от Мичиганского университета</li> </ul> <p><b>Сырьевые рынки:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Общее число буровых установок в США от Baker Hughes</li> </ul>

## ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ПЕРЕОЦЕНКЕ ЦЕЛЕВЫХ ЦЕН И РЕКОМЕНДАЦИЯХ

Компания	Дата	Новая Ц.Ц.	Старая Ц.Ц.	Реком.	Старая Реком.
ВК	20.03.2026	-	350	ПЕРЕСМ.	НЕЙТР.
РУСАЛ	20.03.2026	47,5	44	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Ренессанс	12.03.2026	150	150	ДЕРЖ.	ПОК.
Роснефть	12.03.2026	505	420	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
НОВАТЭК	13.03.2026	1340	1340	ПРОД.	ДЕРЖ.
ФосАгро	12.03.2026	7870	7715	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
ВУШ	6.03.2026	90	90	ПРОД.	НЕЙТР.
Мать и Дитя	6.03.2026	1750	1750	ПОК.	ДЕРЖ.
МКБ	6.03.2026	6	6	ДЕРЖ.	ПРОД.
ФосАгро	6.03.2026	7715	7715	ДЕРЖ.	ПОК.
МТС	6.03.2026	230	230	ДЕРЖ.	ПРОД.
МТС	20.02.2026	230	215	ПРОД.	ПРОД.
Роснефть	20.02.2026	420	485	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Лукойл	20.02.2026	5850	8509	ДЕРЖ.	ПОК.
Газпром Нефть	20.02.2026	480	563	ПРОД.	ДЕРЖ.
Газпром	20.02.2026	172,8	160	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Татнефть	19.02.2026	793	825	ПОК.	ПОК.
Татнефть прив.	19.02.2026	770	800	ПОК.	ПОК.
Транснефть прив.	19.02.2026	1650	1550	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Полюс	18.02.2026	2763	3000	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Норникель	18.02.2026	190	190	ПОК.	ПОК.
Северсталь	18.02.2026	1050	1100	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
НЛМК	18.02.2026	125	131	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Распадская	18.02.2026	180	190	ДЕРЖ.	НЕЙТР.
Сбербанк	17.02.2026	390	330	ПОК.	ДЕРЖ.
Т-Технологии	17.02.2026	4800	4720	ПОК.	ПОК.
Московская биржа	17.02.2026	195	220	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
ВТБ	17.02.2026	100,4	100	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Банк Спб	17.02.2026	400	428	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Европлан	17.02.2026	720	950	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Ренессанс	17.02.2026	150	165	ПОК.	ПОК.
ДОМ.РФ	16.02.2026	2800	2250	ПОК.	ДЕРЖ.
МТС-Банк	16.02.2026	1800	1850	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
ИКС 5	16.02.2026	3650	4500	ПОК.	ПОК.
Магнит	16.02.2026	4033	3600	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Фикс Прайс	16.02.2026	0,85	0,9	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Хэндерсон	16.02.2026	770	870	НЕЙТР.	НЕЙТР.
ФосАгро	16.02.2026	7715	7700	ПОК.	ПОК.
Акрон	16.02.2026	14800	15200	ПРОД.	ПРОД.
Юнипро	16.02.2026	1,8	2,49	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Мосэнерго	16.02.2026	2,2	2,48	НЕЙТР.	НЕЙТР.
ОГК-2	16.02.2026	0,31	0,35	НЕЙТР.	НЕЙТР.
ТГК-1	16.02.2026	0,009	0,008	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
ПИК	16.02.2026	500	715	НЕЙТР.	НЕЙТР.
Самолет	16.02.2026	-	1480	ПЕРЕСМ.	НЕЙТР.
ЛСР	16.02.2026	890	950	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Эталон	16.02.2026	62	74	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Озон Фармацевтика	13.02.2026	73	70	ПОК.	ПОК.
Аэрофлот	13.02.2026	70	88	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Совкомфлот	13.02.2026	97	116	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
НМТП	13.02.2026	12	11	ПОК.	ПОК.
Камаз	13.02.2026	100	110	НЕЙТР.	НЕЙТР.
Соллерс	12.02.2026	750	760	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
ОЗОН	12.02.2026	5900	5800	ПОК.	ПОК.
Хэдхантер	12.02.2026	4400	4500	ПОК.	ПОК.
Группа Астра	12.02.2026	360	380	НЕЙТР.	НЕЙТР.
ВК	12.02.2026	350	360	НЕЙТР.	НЕЙТР.
ЦИАН	12.02.2026	720	720	ДЕРЖ.	ДЕРЖ.
Диасофт	12.02.2026	1910	2000	НЕЙТР.	НЕЙТР.
Каршеринг	12.02.2026	170	200	НЕЙТР.	НЕЙТР.
ВУШ	12.02.2026	90	130	НЕЙТР.	НЕЙТР.

## ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
<b>МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Полюс	PLZL	3124,15	2294,00	-5,20%	-8,46%	-5,83%	ПОК.	3000	30,78%
Норникель	GMKN	2331,78	153,18	-1,10%	-7,10%	1,73%	ПОК.	190	24,04%
Северсталь	CHMF	759,31	907,00	-1,73%	-5,95%	-5,03%	ДЕРЖ.	1100	21,28%
НЛМК	NLMK	608,91	101,86	-3,85%	-8,97%	-3,80%	ДЕРЖ.	131	28,61%
РУСАЛ	RUAL	638,18	42,01	-5,91%	4,04%	20,68%	ДЕРЖ.	47,5	13,07%
ММК	MAGN	321,15	28,91	-3,08%	-8,09%	2,66%	ДЕРЖ.	35	21,09%
АЛРОСА	ALRS	278,03	37,85	-0,86%	-5,59%	-8,18%	ДЕРЖ.	50	32,10%
Распадская	RASP	113,11	169,50	0,68%	-1,17%	5,28%	ДЕРЖ.	180	6,19%
ЮГК	UGLD	123,20	0,68	-12,56%	-15,78%	23,93%	НЕЙТР.	0,7	3,02%
<b>НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР</b>									
Роснефть	ROSN	5435,81	508,15	1,64%	29,40%	25,84%	ДЕРЖ.	505	-0,62%
Лукойл	LKOH	4023,47	5775,00	-0,33%	10,72%	-1,72%	ДЕРЖ.	5850	1,30%
НОВАТЭК	NVTK	4262,97	1388,80	0,16%	16,41%	18,18%	ПРОД.	1340	-3,51%
Газпром Нефть	SIBN	2640,67	549,05	0,86%	8,95%	12,74%	ПРОД.	480	-12,58%
Газпром	GAZP	3122,30	131,00	1,06%	3,11%	5,65%	ДЕРЖ.	172,8	31,91%
Сургутнефтегаз	SNGS	812,77	22,61	-1,57%	2,66%	4,17%	ДЕРЖ.	25	10,60%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	375,86	48,71	3,20%	7,67%	13,91%	НЕЙТР.	51	4,70%
Татнефть	TATN	1428,57	654,90	3,31%	20,21%	13,44%	ПОК.	793	21,09%
Татнефть прив	TATNP	89,97	609,10	3,17%	17,32%	12,40%	ПОК.	770	26,42%
Транснефть	TRNFP	218,62	1409,00	0,70%	-1,23%	0,70%	ДЕРЖ.	1650	17,10%
<b>СЕКТОР IT КОМПАНИЙ</b>									
ЯНДЕКС	YDEX	1740,71	4412,00	-1,98%	-8,10%	-2,27%	ПОК.	6000	35,99%
OZON	OZON	975,48	4486,50	-2,72%	-5,44%	0,52%	ПОК.	5900	31,51%
Хэдхантер	HEAD	142,12	3011,00	0,07%	0,50%	3,29%	ПОК.	4400	46,13%
Группа Позитив	POSI	79,03	1106,40	-7,13%	-11,12%	11,33%	НЕЙТР.	1410	27,44%
Группа Астра	ASTR	52,97	252,20	-0,14%	-3,87%	0,88%	НЕЙТР.	360	42,74%
МКПАО "ВК"	VKCO	166,11	288,10	-3,42%	-8,00%	-3,13%	ПЕРЕСМ.	-	-
ЦИАН	CNRU	48,95	629,80	4,93%	3,72%	5,56%	ДЕРЖ.	720	14,32%
Диасофт	DIAS	19,61	1865,00	1,91%	-0,77%	9,10%	НЕЙТР.	1910	2,41%
Софтлайн	SOFL	30,65	76,80	-1,26%	-4,79%	-2,61%	ДЕРЖ.	120	56,25%
Каршеринг	DELI	17,22	98,10	-2,14%	-5,81%	-9,12%	НЕЙТР.	170	73,29%
ВУШ	WUSH	10,58	94,24	-1,04%	-10,93%	4,42%	ПРОД.	90	-4,50%
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР</b>									
МТС	MTSS	454,53	227,50	0,26%	-2,21%	6,71%	ДЕРЖ.	230	1,10%
Ростелеком	RTKM	192,42	58,66	-3,04%	-9,10%	-7,45%	ДЕРЖ.	85	44,90%
Ростелеком прив	RTKMP	12,52	59,90	-1,16%	-3,78%	-2,20%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	126,17	13,07	-2,18%	-5,67%	-0,11%	НЕЙТР.	19	45,42%
<b>ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР</b>									
ИКС 5	X5	667,66	2454,00	1,05%	-8,77%	-8,77%	ПОК.	3650	48,74%
Магнит	MGNT	326,83	3215,00	0,72%	-4,30%	7,63%	ДЕРЖ.	4033	25,44%
Fix Price	FIXR	58,79	0,59	-1,67%	3,53%	5,04%	ДЕРЖ.	0,85	44,07%
Лента	LENT	260,15	2253,50	2,20%	6,35%	13,04%	ДЕРЖ.	2200	-2,37%
РусАгро	RAGR	111,79	116,40	-0,26%	-3,74%	-24,68%	ОТЗЫВ.		
Инарктика	AQUA	10,82	476,90	-1,32%	-2,51%	-2,43%	ПОК.	700	46,78%
ХЭНДЕРСОН	HNFC	41,92	470,20	-1,63%	-4,16%	-9,05%	НЕЙТР.	770	63,76%
М.видео	MVID	18,98	72,40	-2,43%	-3,34%	-10,01%	НЕЙТР.	134	85,08%
ОКЕЙ	OKEY	13,16	40,21	-0,69%	-0,57%	15,15%	НЕЙТР.	29	-27,88%

[Продолжение на следующей странице](#)

## ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
<b>СЕКТОР ХИМИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ</b>									
ФосАгро	PHOR	996,76	7663,00	5,86%	11,03%	18,90%	<b>ДЕРЖ.</b>	7870	2,70%
Акрон	AKRN	764,62	20788,00	3,42%	7,21%	14,33%	<b>НЕЙТР.</b>	14800	-28,81%
НКНХ	NKNC	129,95	79,50	-1,67%	-0,81%	0,82%	<b>НЕЙТР.</b>		
НКНХ прив	NKNCP	13,44	60,82	-1,07%	-2,63%	0,90%	<b>НЕЙТР.</b>		
ОргСинтез	KZOS	122,10	68,50	0,29%	0,44%	3,63%	<b>НЕЙТР.</b>		
<b>ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР</b>									
Сбербанк	SBER	6911,28	320,46	1,21%	1,43%	7,18%	<b>ПОК.</b>	390	21,70%
Сбербанк прив	SBERP	320,50	320,13	1,13%	1,44%	7,03%	<b>ПОК.</b>	390	21,83%
Т-Технологии	T	895,45	3335,00	-1,66%	-3,67%	1,81%	<b>ПОК.</b>	4800	43,93%
МосБиржа	MOEX	398,48	174,83	0,01%	-4,88%	1,41%	<b>ДЕРЖ.</b>	195	11,54%
ВТБ	VTBR	568,73	85,90	-0,23%	-0,98%	19,92%	<b>ДЕРЖ.</b>	100,4	16,88%
ДОМ.РФ	DOMRF	393,00	2183,10	0,11%	-5,62%	14,50%	<b>ПОК.</b>	2800	28,26%
Совкомбанк	SVCB	295,75	13,14	-2,05%	-4,89%	4,29%	<b>ДЕРЖ.</b>	18	37,04%
МКБ	CBOM	188,08	5,64	-0,76%	-6,65%	-7,28%	<b>ДЕРЖ.</b>	6	6,38%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	151,21	338,12	1,03%	-1,14%	9,18%	<b>ДЕРЖ.</b>	400	18,30%
Европлан	LEAS	78,85	658,10	-1,53%	-0,69%	20,75%	<b>ДЕРЖ.</b>	720	9,41%
Ренессанс страхование	RENI	50,70	91,10	-1,66%	-4,02%	-4,61%	<b>ДЕРЖ.</b>	150	64,65%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	51,88	1377,50	-1,08%	-3,57%	4,99%	<b>ДЕРЖ.</b>	1800	30,67%
<b>ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Интер РАО	IRAO	337,26	3,22	1,64%	-1,36%	3,04%	<b>ПОК.</b>	4,60	42,90%
РусГидро	HYDR	202,34	0,45	2,01%	0,15%	9,64%	<b>НЕЙТР.</b>	0,60	32,54%
Россети	FEES	149,84	0,07	-3,26%	-4,05%	-0,67%	<b>НЕЙТР.</b>	0,06	-15,64%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	131,86	15,47	2,45%	2,31%	-1,28%	<b>НЕЙТР.</b>		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	30,09	321,70	0,59%	0,70%	5,91%	<b>НЕЙТР.</b>		
Юнипро	UPRO	93,78	1,50	-2,72%	-7,60%	2,35%	<b>ДЕРЖ.</b>	1,80	19,88%
МосЭнерго	MSNG	86,00	2,17	-3,15%	-5,18%	0,23%	<b>НЕЙТР.</b>	2,20	1,52%
ОГК-2	OGKB	45,21	0,33	-2,21%	-7,08%	0,54%	<b>НЕЙТР.</b>	0,31	-6,68%
ТГК-1	TGKA	26,10	0,00681	0,92%	-7,09%	6,17%	<b>ДЕРЖ.</b>	0,009	32,16%
ЭЛС-Энерго	ELFV	17,18	0,49	-3,65%	-3,77%	-2,88%	<b>НЕЙТР.</b>	0,57	17,38%
<b>СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР</b>									
ПИК	PIKK	313,14	477,30	1,70%	1,02%	1,32%	<b>НЕЙТР.</b>	500,00	4,76%
Самолет	SMLT	48,89	796,80	-3,11%	-7,46%	-17,94%	<b>ПЕРЕСМ.</b>		
ЛСР	LSRG	73,48	713,80	1,19%	-0,72%	9,44%	<b>ДЕРЖ.</b>	890,00	24,68%
Эталон	ETLN	22,24	58,00	44,57%	38,23%	50,88%	<b>ДЕРЖ.</b>	62,00	6,90%
<b>ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Мать и Дитя	MDMG	104,27	1388,50	-0,82%	-5,57%	-9,19%	<b>ДЕРЖ.</b>	1750,00	26,04%
ЮМГ	GEMC	77,85	864,10	1,78%	-1,80%	3,25%	<b>ПОК.</b>	1150,00	33,09%
Промомед	PRMD	87,91	413,25	-0,84%	-2,75%	2,43%	<b>ПОК.</b>	500,00	20,99%
Озон Фармацевтика	OZPH	59,69	51,02	-0,22%	-2,13%	-1,81%	<b>ПОК.</b>	73,00	43,08%
<b>ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР</b>									
Аэрофлот	AFLT	199,11	50,06	-2,30%	-10,37%	-12,94%	<b>ДЕРЖ.</b>	70,00	39,83%
Совкомфлот	FLOT	217,07	90,31	-0,03%	17,82%	20,33%	<b>ДЕРЖ.</b>	97,00	7,41%
НМТП	NMTP	165,35	8,59	-0,98%	-2,44%	-0,12%	<b>ПОК.</b>	12,00	39,78%
Камаз	KMAZ	57,85	81,90	0,12%	-4,77%	-2,73%	<b>НЕЙТР.</b>	100,00	22,10%
Соллерс	SVAV	15,68	500,00	-2,25%	-8,76%	-11,82%	<b>ДЕРЖ.</b>	750	50,00%
ДВМП (FESCO)	FESH	176,28	59,53	0,00%	9,17%	10,65%	<b>ДЕРЖ.</b>	60,00	0,79%

## 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.