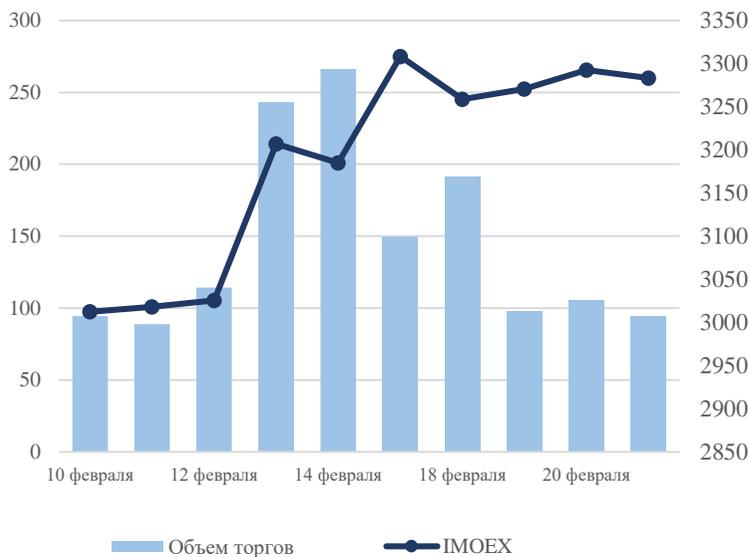


**ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ**



**КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ**

**ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500**

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

**Американский рынок: время взвесить риски**

**ЭКОНОМИКА | РОССИЯ**

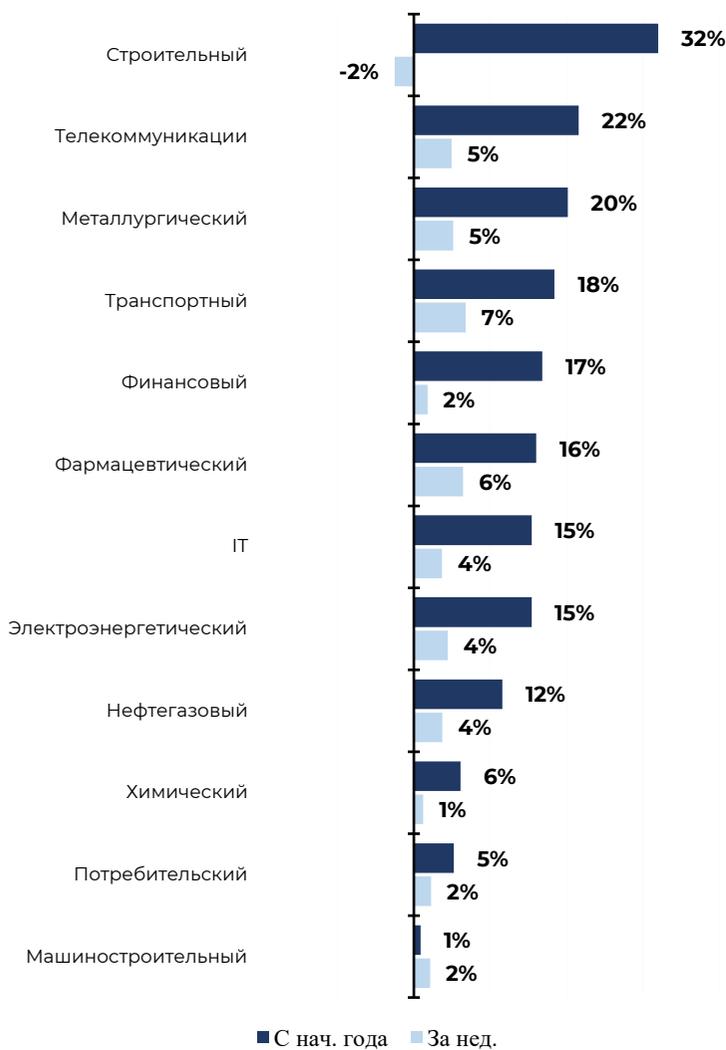
**Инфляция в России в январе: годовой рост цен ускорился до 9,92%, Банк России повысил прогноз на 2025 год**

**Недельная инфляция в России замедлилась, но остается на повышенном уровне**

**СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ**

**Нефть: влияние перебоев в поставках и факторов геополитической нестабильности**

**ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ**



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

### КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

#### ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| БСП | Т-технологии | Самолет  
| Озон фармацевтика | Промомед  
| Софтлайн | Яндекс

#### Финансовый сектор

**Банк «Санкт-Петербург»:** стабильные показатели в январе 2025 года на фоне снижения прибыли

**Группа «Т-Технологии»:** Рост клиентской базы и устойчивость показателей на фоне интеграции с Росбанком

#### Строительный сектор

**Группа «Самолет»:** стабилизация продаж в 4К24, но риски для рынка новостроек сохраняются

#### Фармацевтический сектор

**Озон Фармацевтика:** рост продаж в 2024 году опережает рынок, компания укрепляет позиции в секторе

**Промомед.** Осторожность не мешает. Умеренный рост выручки, потенциал в новых препаратах и контроле рентабельности

#### IT сектор

**Софтлайн:** уверенный рост бизнеса, снижение долговой нагрузки и повышение прогнозов менеджмента

**Яндекс:** уверенный рост бизнеса, усиление позиций в ключевых сегментах и масштабные инвестиции в развитие

	Закрытие недели	Δ Изменения за период		
		1 нед	1 месяц	С нач. года
<b>Российский рынок</b>				
Индекс МосБиржи	3283,29	3,09%	12,20%	16,08%
Индекс РТС	1173,12	5,59%	27,19%	33,87%
CNY/RUB_TOM	12,1252	-1,71%	-8,58%	-9,70%
RGBI TR	614,83	0,10%	4,10%	1,80%
RUSFAR 3-мес,%	21,82	0	-14	-32
<b>Международные рынки</b>				
S&P500	6013,13	-1,66%	0,31%	1,19%
DXY	106,61	-0,17%	-2,18%	-2,12%
EUR/USD	1,05	-0,30%	1,61%	1,50%
Europe 600 STOXX	553,85	0,26%	3,55%	8,98%
U.S. 10 YR Treasury Note,%	4,42	-1,12%	-2,64%	-3,91%
<b>Сырьевые товары</b>				
<i>Нефть и газ</i>				
Брент, \$/бар	74,43	-0,41%	-2,01%	-2,72%
Юралс, \$/бар	68,06	0,52%	-0,66%	-3,63%
Природный газ, \$/млн BTU	4,234	13,66%	26,31%	26,24%
<i>Металлы</i>				
Золото, \$/унц	2934	1,85%	4,27%	11,21%
Серебро, \$/унц	32,509	1,17%	3,23%	9,80%
Медь, \$/фунт	4,5355	-2,60%	5,62%	12,28%
Никель, \$/тонна	15480	0,16%	2,37%	1,57%
Палладий, \$/унц	976	-0,96%	-6,56%	8,02%
Платина, \$/унц	975,3	-3,42%	-1,66%	4,35%
<i>Сельскохозяйственные культуры</i>				
Пшеница, цент/бушель	590,0286	-1,66%	4,11%	11,48%
Кукуруза цент/бушель	490,257	-1,21%	0,31%	8,76%

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

## ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&amp;P500

## Основные события

**Российский рынок акций** превысил отметку 3 300 пунктов, достигнув самого высокого уровня с мая 2024 года. Оптимизм инвесторов во многом был обусловлен переговорами российской и американской делегаций в Эр-Рияде, что породило ожидания возможного снижения геополитической напряженности.

Дополнительную поддержку индексу оказала позитивная макроэкономическая статистика – недельная инфляция в России замедлилась до 0,17% за период с 11 по 17 февраля. Хотя годовой показатель остается на уровне 10%, умеренное снижение ценового давления было воспринято рынком как фактор, способный повлиять на будущую политику Банка России.

Публикация информации о 16-м пакете санкций ЕС против России, включающем ужесточение ограничений на суда "теневое флота" и запрет на импорт первичного алюминия, не оказала существенного влияния на динамику котировок. Вероятно, участники рынка уже закладывали в цены риск новых ограничений, а запрет на алюминий не стал неожиданностью для отрасли, учитывая, что большая часть российской продукции давно переориентирована на альтернативные рынки.

В целом, несмотря на сохраняющиеся внешние вызовы, динамика рынка остается позитивной, а инвесторы продолжают оценивать возможности для дальнейшего роста на фоне снижения инфляционного давления и перспектив стабилизации макроэкономической обстановки

**Рынок акций США.** Прошедшая неделя на американском фондовом рынке была короткой из-за выходного дня в понедельник, однако за это время рынок акций США успел продемонстрировать смешанную динамику. Несмотря на небольшое снижение в конце недели, S&P 500 в ходе торгов сумел обновить исторический максимум, что отражает сохраняющийся позитивный настрой участников рынка в отношении перспектив экономики и корпоративных результатов.

Тем не менее, пессимистичные факторы начали оказывать давление на котировки. В частности, заявления Дональда Трампа о возможном введении новых торговых пошлин уже в марте или даже раньше вызвали обеспокоенность инвесторов относительно потенциального ухудшения глобальных торговых условий. Дополнительное давление на рынок оказал резкий обвал акций Walmart – крупнейший ритейлер США опубликовал слабый прогноз на текущий финансовый год, что усилило опасения по поводу замедления потребительского спроса и его влияния на корпоративные прибыли.

В целом, несмотря на обновление исторического максимума, инвесторы продолжают внимательно следить за заявлениями политиков и корпоративными отчетами, оценивая перспективы дальнейшего роста и потенциальные макроэкономические риски.

ЭКОНОМИКА  
| РОССИЯ

## Инфляция в России в январе: годовой рост цен ускорился до 9,92%, Банк России повысил прогноз на 2025 год

По данным Росстата, в январе 2025 года потребительские цены в России выросли на 1,23% м/м, что свидетельствует о некотором замедлении месячной инфляции по сравнению с декабрьскими 1,32% м/м. Однако в годовом выражении инфляция продолжала рост, достигнув 9,92% г/г, что обусловлено эффектом низкой базы января 2024 года (0,86% м/м).

Ключевыми драйверами роста цен остаются продовольственные товары и услуги. Продовольственный сегмент подорожал на 1,33% м/м и 11,13% г/г. Однако темпы роста замедлились по сравнению с декабрем (2,6% м/м), что объясняется замедлением удорожания фруктов и овощей (2,68% м/м против 9,09% м/м в декабре).

Непродовольственные товары показали еще более замедленную инфляцию – 0,42% м/м и 6,07% г/г (против 0,81% м/м и 6,12% г/г в декабре).

Сегмент услуг, напротив, стал основным фактором роста инфляции: традиционное повышение тарифов в начале года привело к ускорению роста цен до 2,07% м/м, что подняло годовую инфляцию в этом сегменте до 12,95%.

Базовая инфляция, исключая волатильные компоненты (продукты и энергоносители), замедлилась до 0,96% м/м с 1,02% м/м в декабре. Тем не менее, в годовом выражении она продолжила рост, достигнув 9,32% против 8,93% месяцем ранее, что указывает на сохранение устойчивого инфляционного давления в экономике.

На фоне этих данных Банк России в ходе заседания 9 февраля пересмотрел прогноз по инфляции на 2025 год в сторону повышения до 7–8% (против предыдущей оценки в 6–7%). В то же время регулятор ожидает замедления инфляции во 2П25, прогнозируя возвращение годового роста цен к целевому уровню 4%.

Таким образом, инфляция продолжает оставаться значительным вызовом для денежно-кредитной политики, что, вероятно, сохранит ограничительные условия в части ключевой ставки в ближайшие кварталы.

## ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

### Недельная инфляция в России замедлилась, но остается на повышенном уровне

По данным Росстата, за неделю, завершившуюся 17 февраля, потребительские цены в России выросли на 0,17%, что ниже показателя предыдущей недели (0,23%). С начала месяца индекс потребительских цен (ИПЦ) увеличился на 0,47%, а с начала года – на 1,71%.

С учетом текущей динамики месячная инфляция по итогам февраля может составить 0,8–0,9% (в феврале 2024 года рост цен составлял 0,68%). Это означает, что годовая инфляция останется в районе 10%, где она находится уже несколько месяцев.

Главным фактором роста цен продолжает оставаться продовольственный сегмент:

Фруктоовощная продукция подорожала на 0,7% за неделю.

Мясные продукты выросли в цене в диапазоне 0,3–1,5%.

В то же время базовая инфляция (без учета продуктов питания и энергоносителей) показала некоторое замедление и, по оценкам, составила 0,1% за неделю, что свидетельствует о частичной стабилизации ценового давления.

Банк России опубликовал данные опроса инфляционных ожиданий населения, согласно которому показатель снизился с 14% в январе до 13,7% в феврале.

Несмотря на некоторое улучшение динамики цен и снижение инфляционных ожиданий, общий уровень ценового давления остается повышенным, что формирует основания для сохранения жесткой денежно-кредитной политики (ДКП) в ближайшие месяцы. Мы ожидаем, что Банк России займет выжидательную позицию, не спеша смягчать условия, учитывая сохраняющиеся инфляционные риски

## СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

### Нефть: влияние перебоев в поставках и факторов геополитической не-стабильности

На прошлой неделе котировки нефти Brent снизились на 0,41%, закрывшись вблизи \$74,4 за баррель.

Поддержку котировкам оказывали опасения перебоев в поставках, вызванные повреждением нефтепроводной системы КТК – ключевого маршрута экспорта казахстанской нефти, проходящего через территорию России. Также поддержку рынку оказали сигналы от ОПЕК+ о возможном пересмотре планов увеличения нефтедобычи с апреля 2025 года, что может привести к сохранению ограниченного предложения на рынке.

Несмотря на поддержку со стороны сокращения поставок, рынок также оценивал несколько сдерживающих факторов:

- Перспективы увеличения экспорта нефти из Ирака, что может компенсировать часть ожидаемого сокращения добычи ОПЕК+.

- Геополитические события, в частности потенциальные переговоры по урегулированию конфликта на Украине, которые в случае успеха могут снизить геополитическую премию в ценах на нефть.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Банк «Санкт-Петербург»

### Банк «Санкт-Петербург»: стабильные показатели в январе 2025 года на фоне снижения прибыли

Банк «Санкт-Петербург»	
Сектор	Финансовый
Код	BSPB
ISIN	RU0009100945
Цена *	389,21
ТН	-1,41%
СНГ	8,14%
Рын. Кап., млрд руб	178,81
Free Float	13%
*Цена закрытия на 21.02.2025	

Банк «Санкт-Петербург» представил отчетность по РСБУ за январь 2025 года, отразившую умеренное снижение чистой прибыли при сохранении устойчивых финансовых позиций.

Чистая прибыль банка сократилась на 9% г/г, что в значительной степени объясняется снижением доходов от операций на финансовых рынках, вероятно, вызванным укреплением рубля. Тем не менее, умеренный расход резервов (на 0,2 млрд руб.) частично поддержал итоговые результаты. При этом рентабельность капитала (ROE) осталась стабильной на уровне 30%, что соответствует декабрьскому значению.

Кредитный портфель юридических лиц продемонстрировал снижение на 1,2% м/м, что может быть связано с сезонными факторами. Одновременно объем средств клиентов уменьшился на 0,9% м/м, чему способствовало сокращение депозитов юридических лиц на 2,9%.

Достаточность основного капитала (Н1.2) остается высокой – 14,9%, что подтверждает стабильность баланса. Однако учет аудированной прибыли за январь 2025 года и 2024 год может привести к повышению норматива до 21,2%, что усилит устойчивость банка.

На фондовом рынке акции банка торгуются с мультипликаторами P/E и P/BV 2025о на уровнях 3,8 и 0,8, что указывает на их относительную недооцененность.

#### Наше мнение

Мы оцениваем отчетность Банка «Санкт-Петербург» за январь как позитивную, учитывая высокий уровень рентабельности и достаточность капитала. Однако в будущем возможны риски, связанные с повышением стоимости фондирования на фоне высоких ставок, что может ограничить рост прибыльности. Дополнительный фактор неопределенности – переоценка кредитного портфеля, которая может отразиться на будущей динамике финансовых показателей.

В целом, банк демонстрирует устойчивую динамику, но дальнейшее развитие будет зависеть от способности адаптироваться к изменениям денежно-кредитной политики и управлять затратами на привлечение средств.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Т-технологии

#### Т-технологии

Сектор	Финансовый
Код	T
ISIN	RU000A107UL4
Цена*	3423,80
1Н	-2,09%
СНГ	27,31%
Рын. Кап., млрд руб	918,84
Free Float	56%
*Цена закрытия на 21.02.2025	

## Группа «Т-Технологии»: Рост клиентской базы и устойчивость показателей на фоне интеграции с Росбанком

Группа «Т-Технологии» опубликовала операционную отчетность и результаты по РСБУ за январь 2025 года с учетом завершеного объединения с Росбанком. Общее число клиентов увеличилось на 19% г/г и достигло 49,1 млн человек, из которых 32,7 млн являются активными (рост на 17% г/г и 1,1% м/м). Устойчивый рост клиентской базы отражает усиление позиций группы в сегменте розничного банковского обслуживания.

Совокупный кредитный портфель группы показал умеренный рост на 2,5% г/г и 0,1% м/м, что обусловлено разнонаправленной динамикой в сегментах кредитования. Портфель розничных кредитов увеличился на 13% г/г и 0,7% м/м, достигнув 81% от общей структуры кредитного портфеля Т-Банка на конец января 2025 года. В то же время корпоративное кредитование сократилось на 28% г/г и 2,5% м/м на фоне пересмотра стратегии и реструктуризации активов Росбанка после слияния.

Средства клиентов группы выросли на 25% г/г, при этом основной вклад внесло увеличение депозитов физических лиц (+50% г/г), тогда как средства юридических лиц сократились на 30% г/г. Такая динамика указывает на продолжающуюся трансформацию структуры пассивов в сторону увеличения стабильного розничного фондирования.

Капитал группы по РСБУ составил 507 млрд руб., а показатели достаточности выросли: норматив Н1.1 увеличился на 0,2 п.п. м/м до 6,6%, а норматив Н1.0 — на 1,5 п.п. до 11,2%. Чистая прибыль Т-Банка по РСБУ достигла 6 млрд руб. (+17% г/г), но с учетом разовых резервов, сформированных после объединения с Росбанком, группа отразила убыток в 1 млрд руб. Данные резервы уже были учтены в отчетности за 9М24 по МСФО, что исключает влияние на будущие финансовые результаты.

#### Наш взгляд

Представленные операционные показатели отражают эффект интеграции активов Росбанка, что делает текущую отчетность менее репрезентативной для оценки долгосрочной динамики. Мы оцениваем операционные результаты умеренно позитивно, отмечая стабильный рост клиентской базы и активное развитие розничного направления. Однако для более объективного анализа финансовой устойчивости группы ждем публикации консолидированной отчетности по МСФО за 4К24 и весь 2024 год.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Самолет

#### Самолет

Сектор	Строительный
Код	SMLT
ISIN	RU000A0ZZG02
Цена*	1344,00
1Н	0,11%
СНГ	33,60%
Рын. Кап., млрд руб	82,49
Free Float	9%
*Цена закрытия на 21.02.2025	

## Группа «Самолет»: стабилизация продаж в 4К24, но риски для рынка новостроек сохраняются

Группа «Самолет» опубликовала операционные результаты за 4К24 и весь 2024 год, которые в целом соответствуют прогнозам компании. Несмотря на ощутимое снижение продаж по итогам года, в четвертом квартале зафиксирован квартальный рост объемов реализации на 22% как в натуральном, так и в денежном выражении. Однако по итогам года компания зафиксировала падение продаж на 17% (до 1,3 млн кв. м) и снижение объемов реализации на 2% (до 282 млрд руб.), что отражает общее охлаждение спроса на рынке новостроек в условиях высокой стоимости заемного финансирования.

В 4КВ 2024 Группа «Самолет» показала квартальный рост продаж на 22%, что превышает средние темпы восстановления спроса на ключевых рынках присутствия. По данным dataflat.ru, в 4К24 продажи квартир и апартаментов в Московской агломерации увеличились на 17% кв/кв, в том числе в Москве — на 24%, а в Московской области — лишь на 2%. В сравнении с конкурентами «Самолет» показал более уверенный рост, чем Эталон (нулевая динамика в натуральном выражении и сокращение на 17% в денежном), но уступил Группе ЛСР, которая нарастила продажи на 50% и 63% соответственно.

Ключевым позитивным моментом стало успешное прохождение оферты по облигациям на 20 млрд руб., состоявшейся 11 февраля. К выкупу было предъявлено 13,6 млрд руб. (68% выпуска), при этом структуры компании дополнительно приобрели 3,9 млрд руб. (19,5% выпуска). Это свидетельствует о контролируемом управлении долговой нагрузкой, что дополнительно подтверждается продажей проекта «Квартал Герцена» в конце года. По нашим оценкам, сделка могла принести компании порядка 20 млрд руб., что усиливает ее финансовую устойчивость и снижает давление на баланс в условиях высокой стоимости заемного финансирования.

#### Наше мнение:

Мы оцениваем результаты как нейтральные и сохраняем рекомендацию **ДЕРЖАТЬ**, исходя из ограниченного потенциала роста акций (около 10%) и консервативного взгляда на перспективы рынка в 2025 году. В условиях сохраняющихся высоких процентных ставок и ожидаемого дальнейшего снижения спроса на 17-18% в сегменте новостроек компания остается под давлением макроэкономических факторов.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Озон Фармацевтика

#### Озон Фармацевтика

Сектор	Фармацевтический
Код	OZPH
ISIN	RU000A109B25
Цена*	61,77
1Н	13,34%
СНГ	28,69%

Рын. Кап., млрд руб	67,86
Free Float	10%
*Цена закрытия на 21.02.2025	

## Озон Фармацевтика: рост продаж в 2024 году опережает рынок, компания укрепляет позиции в секторе

Группа «Озон Фармацевтика» представила предварительные результаты продаж в натуральном выражении за 2024 год, зафиксировав увеличение объемов реализации на 13% г/г до 321 млн упаковок. Ускорение динамики в 4К24 (+14% г/г, 98 млн упаковок) свидетельствует о сохранении положительного тренда, чему способствовало, в частности, успешное начало продаж дженерика «Круоксабан» – аналога широко известного препарата «Ксарелто».

Продажи в 4К24 превысили темпы роста за 9М24. За первые три квартала 2024 года реализация продукции в натуральном выражении увеличилась на 12% г/г (223 млн упаковок). Таким образом, в последнем квартале года зафиксировано ускорение темпов роста продаж до 14% г/г, что подтверждает сильный спрос на продукцию компании.

В условиях снижения общего объема продаж на фармацевтическом рынке России в упаковках на 2% г/г (по данным DSM), Озон Фармацевтика показала заметное укрепление своих позиций. Доля компании на рынке увеличилась с 5,6% в 2023 году до 6,5% в 2024 году, что свидетельствует о расширении присутствия в розничных сетях и усилении работы с аптечными операторами.

Финансовые результаты группы по МСФО будут опубликованы 24 апреля, а операционные показатели могут быть раскрыты в начале марта.

#### Наше мнение:

Мы нейтрально оцениваем представленные результаты, так как они в целом соответствуют ожиданиям. Однако подтверждение прогноза по выручке на уровне 26 млрд руб. и увеличение доли рынка являются позитивными сигналами для инвесторов. Мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» акции Озон Фармацевтики с целевой ценой 70 руб./акция, учитывая потенциал роста компании в среднесрочной перспективе за счет расширения продуктового портфеля и дальнейшей оптимизации каналов продаж.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Промомед

#### Промомед

Сектор	Фармацевтический
Код	PRMD
ISIN	RU000A108JF7
Цена*	456,00
1Н	12,19%
СНГ	16,03%

Рын. Кап., млрд руб	96,90
Free Float	7%
*Цена закрытия на 21.02.2025	

## Промомед. Осторожность не помешает. Умеренный рост выручки, потенциал в новых препаратах и контроле рентабельности

Компания Промомед опубликовала операционные результаты за 2024 год, демонстрируя рост выручки на 33% г/г до 21,1 млрд руб., что оказалось ниже прогнозов компании, озвученных в ходе IPO (более 35% г/г).

#### Ключевые показатели за 2024 год

- Выручка: +33% г/г, 21,1 млрд руб. (против прогноза 21,9 млрд руб.).
- Сегмент «эндокринология» и «онкология» – 63% от общей выручки (против 52% в 2023 году). Мы ожидали 70%, что указывает на более медленный, чем прогнозировалось, рост этого направления.
- Ожидаемая рентабельность по EBITDA: выше 35% (по прогнозу компании Чистая прибыль может оказаться ниже прогноза (3,8 млрд руб.), однако этот показатель имеет ограниченное влияние на оценку компании.
- Чистый денежный поток (ЧДП): прогнозируется на уровне -1,5 млрд руб., несмотря на привлечение 5 млрд руб. в результате IPO на МосБирже.

Несмотря на относительное замедление роста выручки, мы не видим критических рисков. Причина отклонения от прогнозов может быть связана с рядом факторов:

- Выход новых препаратов на рынок в конце 2024 года. Дистрибьютеры могли не формировать крупные запасы, учитывая высокую стоимость фондирования.
- Если новые препараты покажут успех, ожидаемый прирост продаж может сместиться на 2025 год, а не на 2024 год.

Среди перспективных лекарственных средств, которые могут ускорить рост в 2025 году:

- Велгия, Тирзетта – препараты против ожирения.
- Дазатиниб, Бозутиниб, Кабозатиниб, Акситиниб – онкологические препараты.

#### Наше мнение:

Учитывая, что отчетность по МСФО будет опубликована в конце апреля. Мы ожидаем, что чистая прибыль хоть и окажется ниже ожиданий, это не будет ключевым показателем оценки стоимости бизнеса. Компания придерживается жесткой дивидендной политики, исключающей выплаты в случае отрицательного ЧДП.

Несмотря на привлечение 5 млрд руб. от IPO, ЧДП остается отрицательным. Это ставит под сомнение возможность сокращения долговой нагрузки и ускоренного роста без привлечения дополнительного финансирования.

Текущие операционные результаты нейтральны для оценки компании. Ключевой драйвер будущего роста по-прежнему остается процесс коммерциализации новых препаратов, особенно в сегментах эндокринологии и онкологии. Показатели рентабельности остаются сильными, что подтверждает устойчивость бизнес-модели.

Мы сохраняем осторожный взгляд на акции Промомеда и подтверждаем рекомендацию **ДЕРЖАТЬ** с целевой ценой 460 руб.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Софтлайн

### Софтлайн

Сектор	IT
Код	SOFL
ISIN	RU000A0ZZBC2
Цена*	122,68
1Н	3,35%
СНГ	4,20%
Рын. Кап., млрд руб	48,99
Free Float	16%
*Цена закрытия на 21.02.2025	

## Софтлайн: уверенный рост бизнеса, снижение долговой нагрузки и повышение прогнозов менеджмента

Компания Софтлайн представила финансовую отчетность за 2024 год, продемонстрировав уверенный рост ключевых операционных и финансовых показателей, а также значительное снижение долговой нагрузки. Оборот компании увеличился на 32% г/г, достигнув 120 млрд руб., что превзошло наш прогноз (115 млрд руб.). Основным драйвером роста стала высокая динамика спроса на IT-услуги и цифровую трансформацию бизнеса.

Валовая прибыль увеличилась до 37 млрд руб., а рентабельность поднялась до 30,6% (+4,9 п. п. г/г), что отражает улучшение маржинальности услуг. Скорректированная EBITDA выросла на 57% г/г, достигнув 7 млрд руб. Чистая прибыль снизилась на 41% г/г до 1,8 млрд руб. Основными причинами стали:

- Снижение операционной прибыли на 52% г/г в 4К24 из-за роста фонда оплаты труда (ФОТ).
- Отрицательная переоценка долларовых евробондов Республики Беларусь.
- Повышенные финансовые расходы и налоговые выплаты.

Стоит отметить, что компания продемонстрировала значительное снижение долговой нагрузки. Чистый долг (с учетом портфеля ценных бумаг) сократился до 6,8 млрд руб. Чистый долг/EBITDA снизился с 2,40 до 0,97 за квартал, что указывает на улучшение финансовой устойчивости.

Также менеджмент компании представил обновленный прогноз на 2025 год:

- Оборот: до 150 млрд руб..
- Валовая прибыль: 43–50 млрд руб..
- Скорректированная EBITDA: 9–10,5 млрд руб..
- Коэффициент чистый долг/EBITDA – не выше 2,0 в течение года.
- Дивиденды: менеджмент подтвердил намерение выплатить 1 млрд руб. (предварительно в июле–августе 2025 года).

### Наше мнение

Результаты Софтлайна в целом соответствуют ожиданиям, при этом компания демонстрирует ускоренный рост бизнеса, снижение долговой нагрузки и повышение прогнозных ориентиров. Мы позитивно оцениваем перспективы компании, особенно с учетом ее устойчивости к рискам, связанным с разработчиками ПО. Ожидаем, что в аудированной отчетности в марте компания представит более детальную информацию о сделках M&A. Мы сохраняем рекомендацию **ПОКУПАТЬ** акции компании с целевой ценой 200 рублей за акцию.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | ЯНДЕКС

### ЯНДЕКС

Сектор	IT
Код	YDEX
ISIN	RU000A107T19
Цена*	4653,50
1Н	-0,97%
СНГ	19,50%
Рын. Кап., млрд руб	1822,69
Free Float	15%
*Цена закрытия на 21.02.2025	

## Яндекс: уверенный рост бизнеса, усиление позиций в ключевых сегментах и масштабные инвестиции в развитие

Яндекс представил финансовые результаты за 4К24 и 2024 год, показав существенный рост выручки и прибыли, соответствующий ожиданиям рынка. Компания продолжает активно расширять экосистему, наращивая пользовательскую базу, укрепляя позиции в стратегически важных сегментах и инвестируя в долгосрочное развитие.

### Финансовые итоги 2024 года:

- Выручка выросла на 37% г/г, достигнув 1,095 трлн руб., что соответствует ранее заявленным прогнозам.
  - Скорректированная EBITDA составила 189 млрд руб., превысив прогнозный диапазон компании (170–175 млрд руб.).
- Прогноз на 2025 год: компания ожидает рост выручки более чем на 30%, а EBITDA – не менее 250 млрд руб..

### Финансовые итоги за 4К24

- Выручка за 4К24 составила 340 млрд руб., несколько выше ожиданий рынка и консенсус-прогноза.
- EBITDA увеличилась на 24% г/г, достигнув 49 млрд руб. (на уровне рыночного прогноза, но ниже нашего ожидания в 59 млрд руб.). Мы рассчитывали на более активное сокращение убытков в электронной коммерции и других новых направлениях.

### Ключевые бизнес-направления:

1. Поиск и портал (40% выручки)
  - Выручка сегмента увеличилась на 30% г/г, достигнув 439 млрд руб., что соответствует прогнозу.
  - Рост доли поиска продолжился: показатель увеличился на 2,6 п. п. до 66,4%, что обусловлено развитием ИИ-технологий.
  - Рентабельность EBITDA составила 50%, несмотря на увеличение инвестиций в ИИ и рост зарплат в ИТ-секторе.
2. Райдтех, электронная коммерция и доставка (54% выручки)
  - Райдтех (такси и каршеринг):
    - Выручка выросла на 37% г/г (до 228 млрд руб.) за счет роста числа активных пользователей на 12% и среднего чека на 14%.
    - EBITDA превысила прогноз на 6%, чему способствовал рост эффективного тейк-рейта, снижение дефицита водителей и автопарка.
  - Электронная коммерция и доставка:
    - Улучшение рентабельности на 4,4 п. п. г/г, снижение убытков по EBITDA.
    - Важный фактор – рост рекламных доходов и выход на прибыльность сервиса «Лавка» в крупных городах.

[Продолжение на следующей странице](#)

### 3. Яндекс.Плюс и сервисы развлечений

- Выручка сегмента превысила наши ожидания на 6% за счет роста подписчиков (+29% г/г).
- Рентабельность EBITDA оказалась ниже прогноза (-1,2 п. п.), что объясняется значительными вложениями в контент.
- Запланированные инвестиции в сегмент – 100 млрд руб. на 2025–2026 гг.

### 4. Сервисы объявлений

- Выручка выросла на 41% г/г, достигнув 34 млрд руб., что ниже наших расчетов.
- Лидерство на рынке онлайн-бронирования за счет Яндекс.Путешествий.
- EBITDA – отрицательная (-0,6 млрд руб.), несмотря на прибыль в 2023 году (+0,4 млрд руб.), что связано с активными инвестициями в развитие.

### 5. Прочие инициативы и новые направления

- Рост убытков на уровне EBITDA до 54 млрд руб. (на 21% выше прогноза).
- Причины: инвестиции в ИИ (Алиса Про), умные устройства, облачные технологии и B2B-сегмент.

#### Наше мнение:

Яндекс продолжает демонстрировать сильные операционные результаты, рост бизнеса и укрепление позиций в ключевых сегментах. Компания активно инвестирует в развитие, что временно давит на рентабельность, но создает фундамент для долгосрочного роста. Прогнозы на 2025 год выглядят реалистично, что подтверждает устойчивую траекторию развития компании.

Мы сохраняем рекомендацию **ПОКУПАТЬ** акции Яндекса с целевой ценой 5000 руб./акция.

## КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
24 февраля	<p><b>Геополитика:</b> ЕС планирует ввести в действие 16-й пакет санкций против России</p>	<p><b>Геополитика:</b> США представят Генеральной Ассамблее ООН резолюцию по урегулированию конфликта на Украине Заседание Совета Безопасности ООН по Украине по запросу Запада <b>Экономика:</b> Индекс потребительских цен (ИПЦ) Европы <b>Экономика:</b> ВВП в Германии</p>
25 февраля	<p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b> День инвестора HENDERSON. Публикация операционных и финансовых результатов за январь 2025 г. Трансляция для инвесторов (12:00 мск)</p> <p><b>Экономика:</b> Банк России опубликует Резюме обсуждения ключевой ставки и Комментарий к среднесрочному прогнозу Индекс потребительских цен (ИПЦ) в РФ</p> <p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b> Ростелеком опубликует финансовые результаты по МСФО за IV кв. и 12 мес. 2024 г.</p>	<p><b>Экономика:</b> ВВП в Германии <b>Сырьевые рынки:</b> Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API) Запасы нефти в США</p>
26 февраля	<p><b>Экономика:</b> Международные резервы Центрального банка</p> <p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b> Fix Price опубликует операционные результаты и финансовые результаты по МСФО за IV кв. и 12 мес. 2024 г. РусГидро опубликует финансовые результаты по РСБУ за 2024 г. Ozon опубликует финансовые результаты по МСФО за IV кв. и 12 мес. 2024 г. Эфир для розничных инвесторов в 13:30 Сбербанк опубликует финансовые результаты по МСФО за 2024 г.</p>	<p><b>Экономика:</b> Уровень безработицы Германии Публикация протокола заседания ЕЦБ по монетарной политике ВВП в США Число первичных заявок на получение пособий по безработице в США <b>Сырьевые рынки:</b> Запасы газа в США</p>
27 февраля	<p><b>Судебные заседания:</b> Судебное заседание по заявлению МТС, оспаривающей предписание ФАС о взыскании с компании</p> <p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b> Интер РАО опубликует операционные результаты и финансовые результаты по МСФО за 2024 г. СД Аэрофлот; стратегия развития Группы «Аэрофлот» на период до 2030 г.; о Положении о дивидендной политике</p>	<p><b>Экономика:</b> Индекс потребительских цен (ИПЦ) Германии</p>
28 февраля		

## ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
<b>МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Полюс	PLZL	2564,77	18811,00	3,22%	8,12%	33,05%	ПОК.	20600	9,51%
Норникель	GMKN	2096,98	135,50	-1,95%	14,69%	19,66%	ДЕРЖ.	136	0,37%
Северсталь	CHMF	1160,91	1366,20	0,44%	15,21%	6,30%	ПРОД.	1400	2,47%
НЛМК	NLMK	961,31	160,78	3,68%	16,07%	12,06%	ПОК.	196	21,91%
РУСАЛ	RUAL	592,22	38,37	0,77%	10,72%	7,92%	ПРОД.	33	-13,98%
ММК	MAGN	440,38	38,90	2,90%	14,23%	2,31%	ДЕРЖ.	56	43,96%
АЛРОСА	ALRS	461,19	62,50	-1,93%	12,61%	11,97%	ДЕРЖ.	61	-2,40%
Распадская	RASP	185,91	274,00	-5,55%	-7,23%	3,87%	ДЕРЖ.	310	13,14%
ЮГК	UGLD	171,21	0,77	-0,47%	-11,57%	3,27%	ПРОД.	0,8	4,10%
АшинскийМЗ	AMEZ	34,74	69,65	-0,64%	2,13%	-0,29%	НЕЙТР.		
<b>НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР</b>									
Роснефть	ROSN	6067,99	572,50	-2,12%	10,86%	-3,95%	ДЕРЖ.	545	-4,80%
Лукойл	LKOH	5341,65	7703,50	-0,60%	7,35%	8,12%	ПОК.	9060	17,61%
НОВАТЭК	NVTK	4027,36	1320,00	3,11%	23,23%	36,31%	НЕЙТР.	1100	-16,67%
Газпром Нефть	SIBN	3125,46	653,50	2,09%	6,17%	3,34%	НЕЙТР.	660	0,99%
Газпром	GAZP	4050,30	170,30	-3,24%	22,01%	32,04%	ПРОД.	160	-6,05%
Сургутнефтегаз	SNGS	1032,84	28,88	-0,22%	3,31%	16,74%	ПОК.	37	28,14%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	452,07	58,62	1,03%	0,98%	-3,08%	НЕЙТР.	52,5	-10,43%
Татнефть	TATN	1643,60	744,10	-0,12%	8,56%	11,66%	ПОК.	850	14,23%
Татнефть прив	TATNP	106,59	716,00	0,15%	7,54%	8,63%	ПОК.	850	18,72%
Транснефть	TRNFP	190,57	1219,40	-2,29%	5,67%	1,96%	ПОК.	1510	23,83%
Роснефть	ROSN	6067,99	572,50	-2,12%	10,86%	-3,95%	ДЕРЖ.	545	-4,80%
<b>СЕКТОР ИТ КОМПАНИЙ</b>									
ЯНДЕКС	YDEX	1822,69	4653,50	-0,97%	14,93%	19,50%	ПОК.	5000	7,45%
OZON	OZON	883,18	4042,00	-0,32%	15,95%	27,07%	НЕЙТР.	4400	8,86%
Хэдхантер	HEAD	179,30	3776,00	6,37%	4,42%	4,31%	ПОК.	4100	8,58%
Группа Позитив	POSI	102,72	1553,60	-2,06%	-13,93%	-22,13%	ДЕРЖ.	2300	48,04%
Группа Астра	ASTR	94,50	450,30	-4,55%	-13,46%	-4,27%	ДЕРЖ.	560	24,36%
МКПАО "ВК"	VKCO	75,11	329,50	0,12%	3,07%	8,25%	НЕЙТР.	360	9,26%
Диасофт	DIAS	41,53	3955,50	-2,19%	-10,20%	-9,38%	ДЕРЖ.	5600	41,58%
Софтлайн	SOFL	48,99	122,68	3,35%	3,41%	4,20%	ПОК.	195	58,95%
Каршеринг	DELI	38,34	218,00	0,02%	3,76%	2,18%	ПОК.	270	23,85%
ВУШ	WUSH	21,78	195,39	0,44%	3,39%	11,58%	ДЕРЖ.	260	33,07%
ЯНДЕКС	YDEX	1822,69	4653,50	-0,97%	14,93%	19,50%	ПОК.	5000	7,45%
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР</b>									
МТС	MTSS	507,19	253,25	0,04%	12,26%	23,36%	ПРОД.	210	-17,08%
Ростелеком	RTKM	263,62	79,70	6,98%	22,62%	24,34%	ПРОД.	68	-14,68%
Ростелеком прив	RTKMP	14,40	68,90	6,00%	16,19%	23,37%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	168,40	17,33	2,60%	22,01%	15,75%	НЕЙТР.	15	-13,42%
<b>ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР</b>									
ИКС 5	X5	936,52	3441,50	-0,68%	27,94%	27,94%	ПОК.	3600	4,61%
Магнит	MGNT	544,21	5316,50	2,97%	15,10%	6,33%	ДЕРЖ.	6000	12,86%
Fix Price	FIXP	159,72	186,90	-1,79%	1,74%	10,33%	ПОК.	216	15,57%
Лента	LENT	166,73	1437,50	-0,14%	9,69%	22,03%	ДЕРЖ.	1400	-2,61%
РусАгро	AGRO	209,99	219,02	4,05%	41,72%	41,72%	ПОК.	300	36,97%
Инарктика	AQUA	64,81	741,50	2,77%	8,88%	22,46%	ПОК.	850	14,63%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	27,95	691,00	-1,55%	1,02%	14,59%	НЕЙТР.	870	25,90%
М.видео	MVID	19,85	109,90	-1,61%	8,65%	23,34%	ПОК.	134	21,93%
ОКЕЙ	OKEY	8,05	29,92	-0,93%	10,53%	-1,58%	НЕЙТР.	29	-3,07%

[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	897,31	6930,00	-1,46%	-1,30%	9,51%	<b>ДЕРЖ.</b>	7700	11,11%
Акрон	AKRN	632,22	17200,00	-0,84%	-2,15%	-2,56%	<b>НЕЙТР.</b>	15200	-11,63%
НКНХ	NKNC	158,06	98,10	-1,11%	-1,26%	8,94%	<b>НЕЙТР.</b>		
НКНХ прив	NKNCP	17,51	79,96	-1,72%	1,22%	14,95%	<b>НЕЙТР.</b>		
ОргСинтез	KZOS	156,20	87,50	2,82%	0,57%	8,70%	<b>НЕЙТР.</b>		
<b>ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР</b>									
Сбербанк	SBER	6794,28	314,12	-1,38%	12,50%	14,98%	<b>ПОК.</b>	325	3,46%
Сбербанк прив	SBERP	313,34	313,28	-0,80%	12,19%	14,49%	<b>ПОК.</b>	330	5,34%
Т-Технологии	T	918,84	3423,80	-2,09%	13,95%	27,31%	<b>ПОК.</b>	3550	3,69%
МосБиржа	MOEX	532,88	232,50	-1,65%	13,97%	19,40%	<b>ДЕРЖ.</b>	270	16,13%
ВТБ	VTBR	495,97	92,10	-1,86%	13,01%	17,79%	<b>НЕЙТР.</b>	83	-9,88%
Совкомбанк	SVCB	349,62	16,80	-1,87%	12,79%	18,98%	<b>ПОК.</b>	16	-4,76%
МКБ	CBOM	322,13	9,60	-3,85%	8,31%	-4,29%	<b>ПРОД.</b>	6	-37,47%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	178,81	389,21	-1,41%	4,19%	8,14%	<b>ДЕРЖ.</b>	428	9,97%
Европлан	LEAS	95,88	790,00	-2,51%	10,03%	12,86%	<b>ПОК.</b>	950	20,25%
Ренессанс страхование	RENI	70,67	126,88	0,46%	10,33%	17,07%	<b>ПОК.</b>	135	6,40%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	54,44	1572,00	-0,13%	11,85%	22,57%	<b>ПРОД.</b>	1400	-10,94%
<b>ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Интер РАО	IRAO	405,65	3,87	-1,20%	4,41%	3,39%	<b>ПОК.</b>	5,93	53,11%
РусГидро	HYDR	248,37	0,56	-1,14%	-1,17%	6,91%	<b>ДЕРЖ.</b>	0,60	8,05%
Россети	FEES	180,62	0,08	-0,59%	9,66%	10,29%	<b>НЕЙТР.</b>	0,06	-29,33%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	153,09	17,96	7,93%	21,11%	29,39%	<b>НЕЙТР.</b>		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	19,45	208,50	-0,74%	-3,27%	-1,51%	<b>НЕЙТР.</b>		
Юнипро	UPRO	170,61	2,72	1,87%	27,10%	50,36%	<b>ПРОД.</b>	2,49	-8,46%
МосЭнерго	MSNG	109,01	2,72	1,10%	14,81%	16,01%	<b>НЕЙТР.</b>	2,48	-8,86%
ОГК-2	OGKB	54,66	0,41	0,94%	14,04%	21,62%	<b>НЕЙТР.</b>	0,35	-14,17%
ТГК-1	TGKA	32,39	0,00844	1,20%	16,13%	11,00%	<b>ДЕРЖ.</b>	0,008	-5,17%
ЭЛС-Энерго	ELFV	20,98	0,59	-0,30%	8,99%	13,37%	<b>НЕЙТР.</b>	0,57	-3,68%
<b>СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР</b>									
ПИК	PIKK	466,97	706,70	-5,84%	4,88%	41,45%	<b>ПРОД.</b>	600,00	-15,10%
Самолет	SMLT	82,49	1344,00	0,11%	4,51%	33,60%	<b>ДЕРЖ.</b>	1480,00	10,12%
ЛСР	LSRG	93,06	903,20	-0,13%	4,88%	8,98%	<b>ПРОД.</b>	890,00	-1,46%
Эталон	ETLN	26,68	69,58	-2,00%	6,49%	28,28%	<b>ДЕРЖ.</b>	74,00	6,35%
<b>ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Мать и Дитя	MDMG	77,98	1038,00	-0,74%	0,68%	15,15%	<b>ДЕРЖ.</b>	1100,00	5,97%
ЮМГ	GEMC	79,92	888,00	3,00%	8,16%	17,37%	<b>ДЕРЖ.</b>	890,00	0,23%
Промомед	PRMD	96,90	456,00	12,19%	13,76%	16,03%	<b>ДЕРЖ.</b>	460,00	0,88%
Озон Фармацевтика	OZPH	67,86	61,77	13,34%	42,23%	28,69%	<b>ПОК.</b>	70,00	13,32%

## 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.