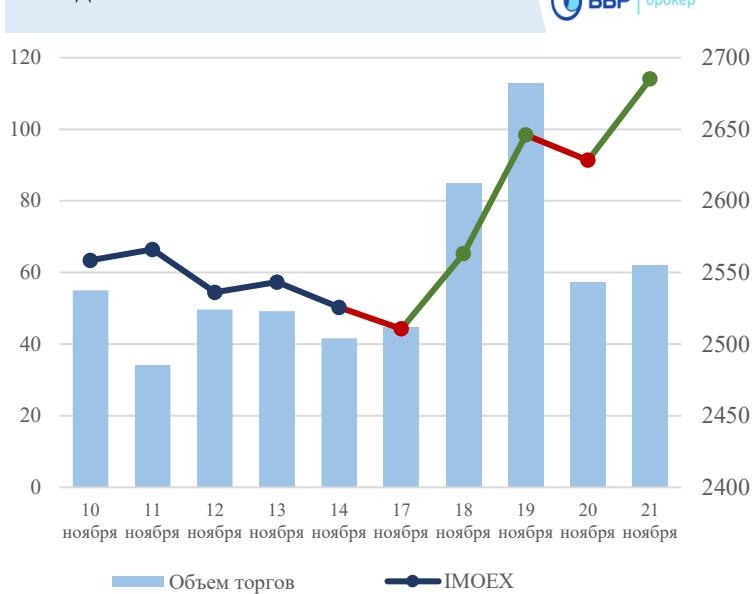


ФОНДОВЫЙ РЫНКР РОССИИ



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Российский рынок акций: позитив на фоне возможных переговоров

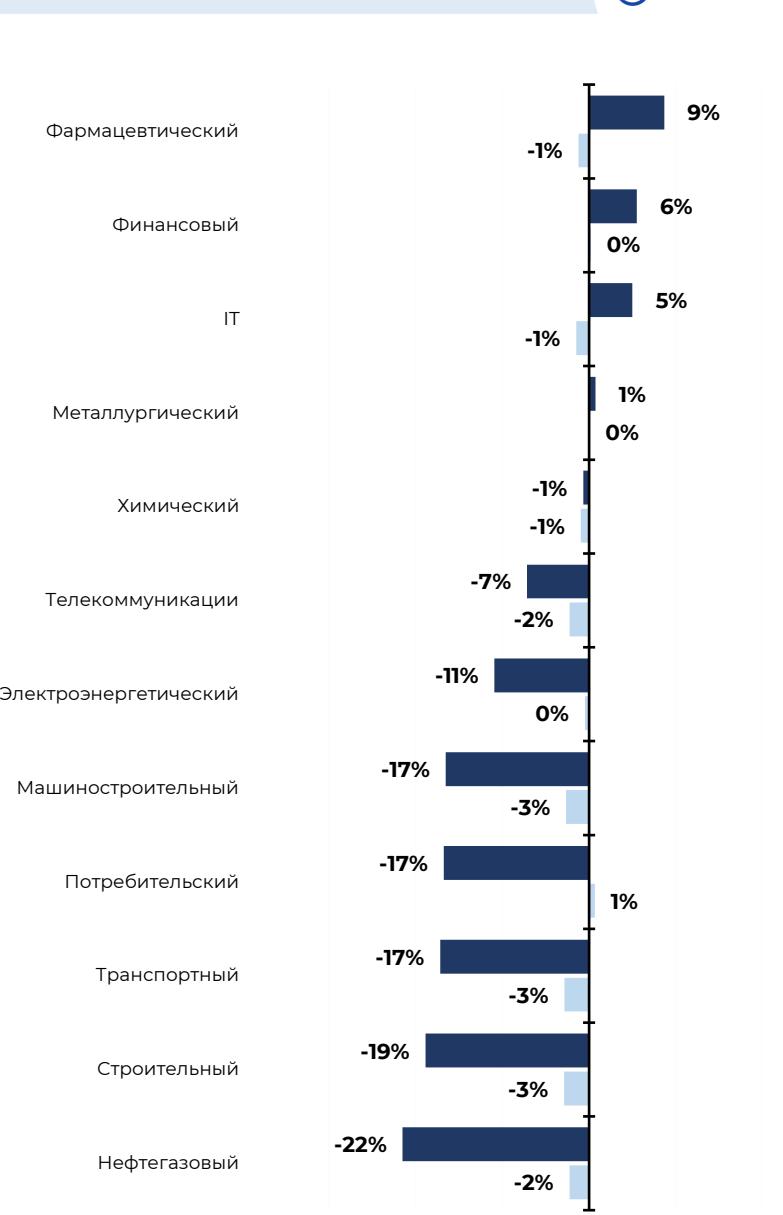
Американский рынок: масштабная экспирация опционов и сомнения в устойчивости роста технологического сектора

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

17.11.2025 ВВП: предварительные данные Росстата в совокупности с данными инфляции подтверждают замедление экономики России

19.11.2025 Недельная инфляция 0,11% против 0,09%: контролируемый рост на фоне сохраняющихся рисков

ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ



СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

Нефтяной рынок: коррекция на фоне геополитического оптимизма и прогнозов профицита

**КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ**

	Закрытие недели	Δ Изменения за период		
		1 нед	1 месяц	С нач. года
<b>Российский рынок</b>				
<b>Индекс МосБиржи</b>	2685,03	6,31%	4,44%	-5,07%
<b>Индекс РТС</b>	1070,35	9,14%	6,90%	22,14%
<b>CNY/RUB_TOM</b>	11,2795	-0,37%	0,31%	-16,00%
<b>RGBI TR</b>	733,14	0,54%	2,08%	21,39%
<b>RUSFAR 3-мес.%,</b>	16,12	-354	-24	-602
<b>Международные рынки</b>				
<b>S&amp;P500</b>	6602,99	-1,95%	-3,63%	11,12%
<b>DXY</b>	100,18	0,89%	0,30%	-8,05%
<b>EUR/USD</b>	1,15	-0,88%	-0,02%	11,76%
<b>Europe 600 STOXX</b>	562,10	-2,21%	-1,78%	10,61%
<b>U.S. 10 YR Treasury Note, %</b>	4,06	-1,93%	-1,69%	-11,74%
<b>Сырьевые товары</b>				
Нефть и газ				
<b>Брент, \$/бар</b>	62,56	-2,84%	-3,59%	-18,23%
<b>Юралс, \$/бар</b>	52,81	-4,10%	-9,93%	-25,22%
<b>Природный газ, \$/млн BTU</b>	4,58	0,31%	7,36%	36,55%
Металлы				
<b>Золото, \$/унц</b>	4061,72	-0,54%	1,48%	53,95%
<b>Серебро, \$/унц</b>	50,01	-1,05%	3,99%	68,91%
<b>Медь, \$/фунт</b>	4,9921	-0,86%	-0,74%	23,69%
<b>Никель, \$/тонна</b>	14620	-1,75%	-3,40%	-4,07%
<b>Палладий, \$/унц</b>	1381	-1,78%	-4,40%	52,85%
<b>Платина, \$/унц</b>	1510,3	-2,23%	-3,50%	62,03%
Сельскохозяйственные культуры				
<b>Пшеница, цент/бушель</b>	527	-0,05%	-3,22%	-0,43%
<b>Кукуруза цент/бушель</b>	425,5	-1,10%	-2,01%	-5,60%

**ФОНДОВЫЙ РЫНОК**

| Татнефть | Лукойл | Роснефть | РУСАЛ | ВК | Софтлайн | Европлан | Т-Технологии | Ренессанс | ДОМ.РФ | ПИК | Банк «Санкт-Петербург» | ПИК | Промомед

**Нефтегазовый сектор**

17.11.2025 | **Татнефть:** дивиденды за 9М25 соответствуют политике на фоне адаптации к новой ценовой конъюнктуре | Нейтрально

17.11.2025 | **ЛУКОЙЛ:** Reuters информирует об интересе Chevron к зарубежным активам Лукойла | Нейтрально

20.11.2025 | **Роснефть:** дивиденды в рамках политики на фоне сложной конъюнктуры | Нейтрально

**Металлургический сектор**

17.11.2025 | **РУСАЛ:** перспективы африканского сотрудничества в условиях текущих вызовов | Нейтрально

**IT сектор**

20.11.2025 | **VK:** результаты за 3 кв 2025г. Улучшение операционной эффективности на фоне замедления роста выручки | Нейтрально

20.11.2025 | **Софтлайн:** результаты за 3 кв 2025 г. Структурные сдвиги на фоне долговой нагрузки | Нейтрально

**Финансовый сектор**

19.11.2025 | **Европлан:** результаты по МСФО за 3К25. Адаптация к новым реалиям на фоне смены акционера | Нейтрально

18.11.2025 | **Европлан:** смена контроля в компании: стратегическая сделка SFI и Альфа-Банка | Умеренно-позитивно

19.11.2025 | **Т-Технологии:** результаты за 3 кв 2025 г. Этап консолидации роста | Умеренно-позитивно

20.11.2025 | **Ренессанс Страхование:** рост премий в сегменте Life компенсирует давление на прибыль | Умеренно-позитивно

20.11.2025 | **IPO ДОМ.РФ:** итоги крупнейшего размещения 2025 года на российском рынке

21.11.2025 | **Банк СПБ:** Финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев 2025 г. | Нейтрально

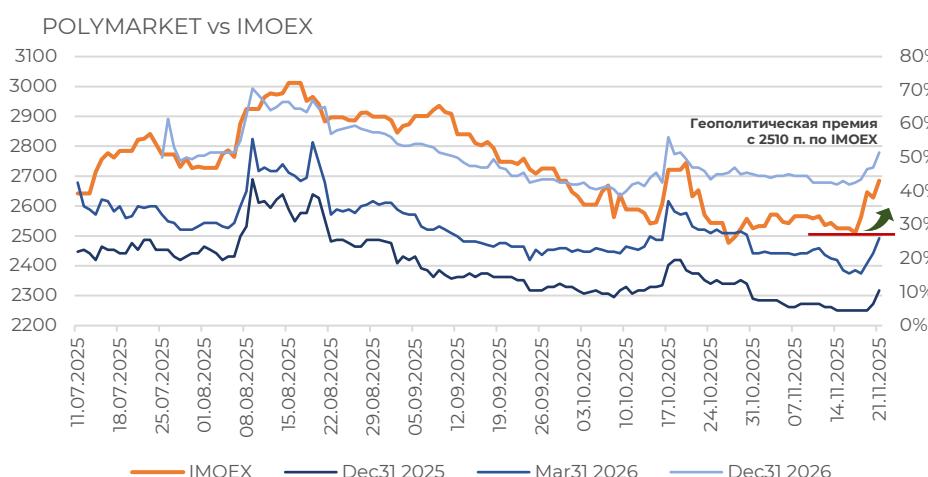
**Строительный сектор**

17.11.2025 | **ПИК:** отмена «обратного сплита» акций как катализатор тактического роста | Умеренно-позитивно

**Фармацевтический сектор**

18.11.2025 | **Промомед:** формула роста через специализацию в эндокринологии и онкологии | Умеренно-позитивно

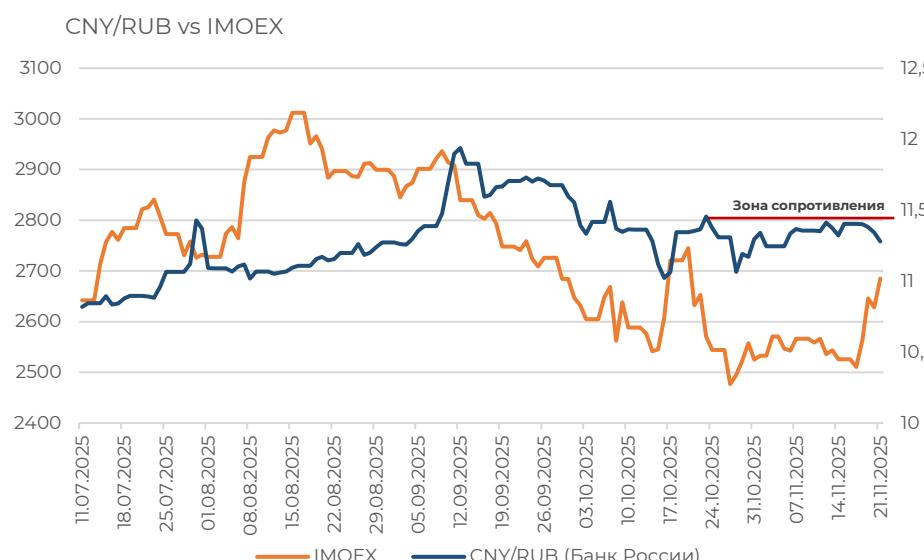
## ВЛИЯНИЕ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОГО РИСКА | POLYMARKET | IMOEX



ПЕРИОД	ОЦЕНКА	ДАТА
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 ДЕКАБРЯ 2025	10.5%	21.11.2025
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 МАРТА 2026	26.0%	21.11.2025
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 ДЕКАБРЯ 2026	51.5%	21.11.2025

**Комментарий:** мы фиксируем геополитическую премию на рынке после заявлений о мирном плане Д. Трампа и готовности Украины к переговорам.

## ВЛИЯНИЕ КУРСА РУБЛЯ | CNY/RUB | IMOEX



## Комментарий от 14.11.2025:

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

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

## ВЫКУП АКЦИЙ | РОССИЙСКИЙ РЫНОК

	Период	Цель выкупа	Объем выкупа
<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>Инэртика</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 прошедшей неделе продемонстрировал уверенный рост, прибавив более 6% и приблизился к психологически важному уровню в 2700 пунктов по индексу МосБиржи. Начав неделю вблизи отметки 2500 пунктов, индекс уже к пятнице достиг локальных максимумов, сопровождаясь значительным увеличением торговых объемов, которые в отдельные дни превышали 100 млрд руб. Основным катализатором позитивной динамики стали сообщения о новых дипломатических инициативах по урегулированию конфликта с Украиной, включая передачу детального плана мирного соглашения из 28 пунктов.

Рост затронул широкий спектр акций, однако наиболее выраженная динамика наблюдалась в бумагах, наиболее чувствительных к геополитической конъюнктуре. Лидером стал ПИК СЗ, акции которого продемонстрировали взрывной рост после того, как акционеры компании не поддержали предложение об обратном сплите. Значительный вклад в рост индекса внесли бумаги нефтегазового сектора, включая Лукойл и Татнефть, а также акции Совкомфлота, чей бизнес остается уязвимым к санкционным рискам. Дополнительную поддержку рынку оказали данные по инфляции, показавшие замедление недельного роста цен до 0,11%.

**Рынок акций США** завершил неделю в отрицательной зоне. Основное давление на рынок оказала рекордная экспирация опционов в пятницу, 21 ноября. По оценкам Goldman Sachs, совокупный объем истекающих контрактов достиг \$3,1 трлн, что является рекордом для ноября. Такой масштабный экспирационный «ивент» сам по себе создает технические предпосылки для резких движений на рынке из-за активной деятельности дилеров по хеджированию своих позиций.

На фундаментальном уровне настроения инвесторов испортились из-за растущих сомнений в устойчивости роста технологического сектора. Участники рынка начали фиксировать прибыль и проявлять скептицизм в отношении будущей доходности компаний, связанных с искусственным интеллектом, даже несмотря на позитивные отчеты и прогнозы от титана отрасли, как Nvidia.

## ВВП: предварительные данные Росстата в совокупности с данными инфляции подтверждают замедление экономики России

Предварительные данные Росстата подтвердили заметное замедление темпов роста российской экономики в третьем квартале 2025 года.

Прирост ВВП составил 0,6% г/г после 1,1% г/г во втором квартале, что примерно соответствует оперативным оценкам регулятора и чуть выше консервативного прогноза Банка России. Основной вклад в рост, хотя и сокращающийся, продолжали вносить обрабатывающая промышленность и сектор услуг, испытывающие одновременное давление со стороны жесткой денежно-кредитной политики и перегретого рынка труда. Замедление динамики отчасти объясняется изменением структуры спроса: укрепление рубля стимулировало склонность экономики к импорту, чей негативный вклад в рост ВВП усилился, тогда как ускорение роста реальных зарплат поддержало потребительскую активность, немножко увеличив вклад потребления.

Инфляционная динамика в октябре показала разнонаправленное движение: в то время как общая инфляция сохранилась на уровне сентября, показатель базовой инфляции, очищенной от разовых факторов, заметно снизился. С учетом ожидаемой нами динамики в ноябре-декабре, итоговая годовая инфляция может оказаться вблизи нижней границы прогнозного коридора Банка России.

## Наше мнение:

Замедление экономического роста в 3К25 в совокупности с обнадеживающей динамикой базовой инфляции формирует условия для более активного смягчения денежно-кредитной политики. Мы сохраняем прогноз на снижение ключевой ставки Банком России как минимум на 50 базисных пунктов на декабрьском заседании, при этом вариант со 100 пунктами будет активно обсуждаться. Для инвесторов в рублевые облигации важен не столько конкретный масштаб первого шага, сколько сам факт продолжения цикла смягчения, который, по нашим оценкам, может привести к снижению ставки до уровня 11% в 2026 году.

## ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

**ЭКОНОМИКА  
| РОССИЯ****Недельная инфляция |0,11% против 0,09%|: контролируемый рост на фоне сохраняющихся рисков**

По данным Росстата, недельная инфляция в России показала незначительное ускорение: за период с 11 по 17 ноября рост потребительских цен составил 0,11% после 0,09% неделей ранее. Несмотря на это, общий инфляционный фон в ноябре остается более сдержанным по сравнению с октябрём: средние недельные темпы прироста снизились до 0,1% против 0,2% в предыдущем месяце. Накопленный с начала месяца рост цен составил 0,26%, что способствовало замедлению годовой инфляции до 7,12% по состоянию на 17 ноября.

Ключевую роль в сдерживании инфляции продолжает играть динамика цен на бензин, которая второй неделя подряд демонстрирует отрицательную динамику (-0,2% н/н). Это контрастирует с ситуацией в октябре, когда средние недельные темпы роста составляли 0,65%. Положительный вклад также вносит замедление инфляции в секторе услуг. В то же время сохраняется давление со стороны продовольственного сегмента, где рост цен удерживается на уровне 0,2% н/н, во многом due to ускорения плодоовощной инфляции.

**Наше мнение:**

Текущая динамика потребительских цен выглядит обнадеживающей и позволяет рассчитывать на достижение годовой инфляции в рамках прогнозного коридора Банка России (6,5-7,0%). Однако мы считаем преждевременно говорить о кардинальном улучшении инфляционной картины. Сохраняются значительные проинфляционные риски, включая зафиксированный в ноябре рост инфляционных ожиданий предприятий и ожидаемый эффект от предстоящего повышения ставки НДС. В этой ситуации Банк России вряд ли пойдет на существенное смягчение денежно-кредитной политики в ближайшие месяцы. Мы рекомендуем инвесторам уделять повышенное внимание динамике базовой инфляции (исключая разовые факторы) при формировании ожиданий относительно дальнейших шагов регулятора.

**СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ  
| НЕФТЬ****Нефтяной рынок: коррекция на фоне geopolитического оптимизма и прогнозов профицита**

Основным фактором давления на цены стали перспективы мирного урегулирования между Россией и Украиной. Появилась информация о готовности сторон к переговорам и наличии плана соглашения, что усилило ожидания о возможном снятии санкций с российской нефти и увеличении ее предложения на мировом рынке.

Давление на рынок также оказали обновленные прогнозы международных организаций. ОПЕК+ в своем ноябрьском отчете указала на возможность переизбытка предложения на рынке в 2026 году, отказавшись от предыдущих ожиданий дефицита. Это заставило инвесторов пересмотреть свои ожидания.

Статистика министерства энергетики США показала сокращение коммерческих запасов нефти на 3,4 млн баррелей, что было существеннее прогнозов аналитиков. Обычно это поддерживает цены, так как свидетельствует о росте спроса, однако на прошедшей неделе этот позитивный сигнал был перевешен geopolитическими факторами.

## Нефтегазовый сектор

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Татнефть

## Татнефть

Потенциал	53,41%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Нефтегазовый
Код	TATN
ISIN	RU0009033591
Цена *	617,30
1H	12,87%
СНГ	-7,37%
Рын. Кап.,	1363,86
Free Float	32%

\*Цена закрытия на 21.11.2025

## Татнефть: дивиденды за 9М25 соответствуют политике на фоне адаптации к новой ценовой конъюнктуре

Совет директоров ПАО «Татнефть» рекомендовал к выплате промежуточные дивиденды по итогам девяти месяцев 2025 года в размере 8,13 руб. на обыкновенную и привилегированную акцию. Дата закрытия реестра назначена на 11 января 2026 года, при этом последней датой для приобретения акций с целью получения выплаты в режиме T+1 является 8 января 2026 года. Окончательное решение будет утверждено на Общем собрании акционеров 24 декабря 2025 года. Объявленный размер дивиденда полностью соответствует дивидендной политике компании, предполагающей выплату не менее 50% от чистой прибыли по МСФО или РСБУ (в зависимости от того, какой показатель больше), и составил ровно 50% от чистой прибыли по РСБУ за третий квартал.

Текущая дивидендная доходность по объявленной выплате составляет 1,49% для обыкновенных и 1,58% для привилегированных акций. Важно отметить, что компания продолжает переход к более консервативному коэффициенту выплат: если ранее «Татнефть» направляла на дивиденды 75% чистой прибыли, то в текущих условиях на фоне снижения рублевых цен на нефть был задействован нижний порог политики в 50%. Это закономерно отражается на ожиданиях: мы прогнозируем, что совокупная дивидендная доходность на горизонте 12 месяцев снизится до уровня около 8% против исторических 10-12%. Реакция рынка на новость была нейтральной: котировки акций продемонстрировали незначительное движение в рамках общей динамики индекса МосБиржи.

## Наше мнение:

Рекомендованный размер дивидендов является ожидаемым и финансово обоснованным, однако он подтверждает структурный сдвиг в дивидендной привлекательности компании в среднесрочной перспективе. Снижение коэффициента выплат с 75% до 50% является прагматичным ответом на ухудшение конъюнктуры и, вероятно, связано с необходимостью сохранения капитала для финансирования инвестиционной программы. Хотя компания продолжает генерировать существенный денежный поток и соблюдает свою дивидендную политику, прогнозируемое снижение общей доходности до ~8% может ограничить интерес к акциям со стороны чисто дивидендных инвесторов. В текущей ситуации мы считаем бумаги «Татнефти» интересными для инвесторов, ориентированных на восстановление нефтегазового сектора, но не рассматриваем их как лидера по дивидендной доходности в ближайшие кварталы. Рекомендуем рассматривать возможные ослабления котировок как возможность для наращивания позиций с расчетом на долгосрочную стоимость. Мы сохраним рекомендацию ПОКУПАТЬ по акциям компании.

## ЛУКОЙЛ: Reuters информирует об интересе Chevron к зарубежным активам Лукойла

Согласно информации агентства Reuters, американская энергетическая корпорация Chevron проявляет интерес к приобретению зарубежных активов ПАО "ЛУКОЙЛ". Данные, полученные от пяти информированных источников, свидетельствуют о том, что Chevron стала уже вторым потенциальным покупателем после фонда Carlyle, подтвердившим свою заинтересованность в сделке. Официальные представители Chevron отказались от комментариев по поводу возможной сделки, что соответствует стандартной практике на ранних стадиях переговоров.

Контекстом для данных переговоров послужили санкционные ограничения, введенные Минфином США 22 октября 2025 года. Важным аспектом является предоставленная OFAC лицензия, которая продлила сроки возможной продажи компании Lukoil International GmbH и связанных с ней активов до 13 декабря 2025 года. Дополнительно было разрешено продолжение операционной деятельности ключевых болгарских дочерних структур до 29 апреля 2026 года. Ранее, 14 ноября, руководство ЛУКОЙЛа официально подтвердило наличие нескольких потенциальных покупателей, отметив, что окончательное решение будет объявлено после достижения всех договоренностей и получения необходимых регуляторных одобрений.

## Наше мнение:

Интерес со стороны Chevron, безусловно, является позитивным сигналом, свидетельствующим о наличии спроса на активы ЛУКОЙЛа даже в сложных политических условиях. Однако мы отмечаем, что процесс продажи осложнен необходимостью получения множества регуляторных одобрений и ограниченными сроками действия санкционных лицензий. Сохранение котировок вблизи минимумов отражает риски реализации сделки по ценам, которые могут не соответствовать фундаментальной стоимости активов. В текущей ситуации мы рекомендуем инвесторам занять выжидательную позицию до появления более конкретной информации о условиях потенциальных сделок и их влиянии на финансовое положение компании. Ключевыми факторами для переоценки бумаг станут прозрачность условий продажи и ясность в отношении дальнейшей дивидендной политики.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Роснефть

### Роснефть

Потенциал	<b>18,74%</b>
Рекоменд.	<b>ДЕРЖ.</b>
Сектор	Нефтегазовый
Код	ROSN
ISIN	RU000AOJ2Q06
Цена *	408,45
1H	7,23%
СНГ	-31,47%
Рын. Кап.,	4323,53
Free Float	11%

\*Цена закрытия на 21.11.2025

## Роснефть: дивиденды в рамках политики на фоне сложной конъюнктуры

Совет директоров «Роснефть» рекомендовал к выплате промежуточные дивиденды по итогам девяти месяцев 2025 года в размере 11,56 руб. на одну обыкновенную или привилегированную акцию. Дата закрытия реестра для получения выплаты назначена на 12 января 2026 года, при этом последним днем для приобретения ценных бумаг с учетом режима Т+1 является 9 января 2026 года. Окончательное решение будет утверждено на Общем собрании акционеров 23 декабря 2025 года.

Объявленный размер дивидендов полностью соответствует дивидендной политике компании, которая предусматривает направление на выплаты не менее 50% от чистой прибыли по МСФО с периодичностью не реже двух раз в год. Рекомендованная сумма составляет ровно 50% от скорректированной чистой прибыли, относящейся к акционерам Роснефти, за первое полугодие 2025 года. Текущая дивидендная доходность по объявленной выплате составляет 2,8%, а ожидаемая совокупная доходность на горизонте 12 месяцев оценивается на уровне 6,1%.

### Наше мнение:

Решение совета директоров является ожидаемым и подтверждает приверженность компании заявленной дивидендной политике даже в условиях сложной рыночной конъюнктуры. Однако снижение дивидендной доходности до минимальных уровней за последние годы закономерно отражает ухудшение финансовых показателей на фоне низких рублевых цен на нефть и повышенных процентных расходов. В среднесрочной перспективе мы сохраняем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ», признавая их инвестиционную привлекательность как ставку на долгосрочную реализацию проекта «Восток Ойл» и возможное улучшение геополитического фона. Для дивидендных инвесторов бумаги могут представлять интерес на текущих уровнях с расчетом на восстановление выплат по мере нормализации операционной среды, однако в краткосрочном периоде существенных катализаторов для роста котировок мы не видим.

## Металлургический сектор

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | РУСАЛ

### РУСАЛ

Потенциал	<b>7,60%</b>
Рекоменд.	<b>ДЕРЖ.</b>
Сектор	Металлургический
Код	RUAL
ISIN	RU000AOJ025V3
Цена *	30,67
1H	5,32%
СНГ	-13,73%
Рын. Кап.,	464,45
Free Float	18%

\*Цена закрытия на 21.11.2025

## РУСАЛ: перспективы африканского сотрудничества в условиях текущих вызовов

По данным информационного агентства "Интерфакс", между ПАО "РУСАЛ" и суверенным фондом Эфиопии Ethiopian Investment Holdings достигнута договоренность о подписании меморандума о взаимопонимании. Предметом соглашения стала возможность реализации совместного проекта по созданию алюминиевого производства на территории эфиопского государства. В соответствии с озвученными планами, проектная мощность предприятия может достигнуть 500 тысяч тонн продукции в год, а сроки реализации оцениваются в 3-4 года. Финансовая модель проекта предполагает общий объем инвестиций на первом этапе в размере 1 млрд долларов США, при этом 70% финансирования планируется обеспечить за счет кредитных ресурсов.

### Ключевые аспекты потенциального проекта:

С точки зрения анализа инвестиционной привлекательности акций РУСАЛА, представленная информация требует взвешенной оценки. Статус меморандума о взаимопонимании предполагает предварительный характер договоренностей и не содержит конкретных обязательств сторон. Техническая реализуемость проекта в заявленные сроки вызывает вопросы с учетом региональной специфики Эфиопии и текущей долговой нагрузки компании. Финансовые показатели РУСАЛА демонстрируют значительный уровень долговой нагрузки - коэффициент чистый долг/EBITDA по итогам первого полугодия 2025 года составил 5,1x, что свидетельствует об ограниченной возможности привлечения дополнительного заемного финансирования.

Параллельно компания продолжает реализацию существующих международных проектов, включая приобретение доли в индийской Pioneer Aluminium Industries и китайской Hebei Wefeng New Materials. Эти сделки направлены на оптимизацию цепочки поставок глинозема, текущий уровень обеспеченности которым составляет 87%. Рыночная конъюнктура сохраняет благоприятный характер при текущих ценах на алюминий около 2860 долларов за тонну, однако планируемый ввод новых мощностей в других регионах может оказать сдерживающее влияние на дальнейший рост цен.

### Наше мнение:

Информация о подписании меморандума с эфиопской стороной не оказывает существенного влияния на инвестиционный профиль компании в среднесрочной перспективе. Принимая во внимание текущие финансовые показатели РУСАЛА и отсутствие юридически обязательных договоренностей, мы рассматриваем данную новость как нейтральный фактор. Более значимыми для оценки бизнеса остаются вопросы управления долговой нагрузкой и эффективности текущей операционной деятельности. Мы считаем наиболее целесообразным уделять основное внимание официальной отчетности компании и заявлениям руководства относительно реализации уже анонсированных проектов.

## Электроэнергетический сектор

## IT сектор

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| ВК

ВК	
Потенциал	31,29%
Рекоменд.	НЕЙТР.
Сектор	IT
Код	VKCO
ISIN	RU000A106YFO
Цена *	274,20
1H	1,63%
СНГ	-9,92%
Рын. Кап.,	157,61
Free Float	47%

\*Цена закрытия на 21.11.2025

## VK: результаты за 3кв 2025г. Улучшение операционной эффективности на фоне замедления роста выручки

Группа ВК опубликовала отчетность по МСФО за девять месяцев 2025 года, продемонстрировав разнонаправленную динамику ключевых показателей. Совокупная выручка группы за 9М25 выросла на 10% г/г, достигнув 111,3 млрд руб., при этом в третьем квартале темпы роста замедлились до 5% г/г. Основными драйверами остаются технологическое направление VK Tech (+39% г/г) и образовательные сервисы (+20% г/г), тогда как выручка от социальных платформ и медиаконтента в 3К25 осталась на уровне прошлогоднего значения.

Знаковым достижением стало улучшение операционной эффективности: скорректированная EBITDA за 9М25 выросла в несколько раз до 15,6 млрд руб. при рентабельности 14%. В третьем квартале показатель скорректированной EBITDA составил 5,1 млрд руб. против 0,75 млрд руб. годом ранее. Рост прибыльности обеспечен оптимизацией операционных расходов, которые сократились на 2,5 млрд руб. в квартальном выражении. При этом компания продолжает нести существенные процентные расходы (21,6 млрд руб. за 9М25), что формирует чистый убыток на уровне 17,1 млрд руб.

## Наше мнение:

Представленные результаты отражают переходный этап в развитии компании, где рост операционной эффективности пока не компенсирует замедление динамики выручки в ключевых сегментах. Мы положительно оцениваем подтверждение годового ориентира по EBITDA (20+ млрд руб.) и прогресс в монетизации технологического и образовательного направлений. Однако сохранение высокой долговой нагрузки даже после допэмиссии и продолжающееся отставание в сегменте социальных платформ ограничивают потенциал переоценки бумаг. Текущий мультиплексор EV/EBITDA на уровне 5,7x справедливо отражает риски замедления роста и сохраняющуюся убыточность. В среднесрочной перспективе катализатором может стать подготовка дочерних компаний к IPO, однако в текущих условиях мы сохраняем НЕЙТРАЛЬНЫЙ взгляд на бумаги и рекомендуем инвесторам рассматривать их исключительно как тактическую возможность при наличии аппетита к риску.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Софтлайн

Софтлайн	
Потенциал	48,63%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	IT
Код	SOFL
ISIN	RU000AOZZBC2
Цена *	80,74
1H	-2,70%
СНГ	-31,43%
Рын. Кап.,	32,18
Free Float	16%

\*Цена закрытия на 21.11.2025

## Софтлайн: результаты за 3 кв 2025 г. Структурные сдвиги на фоне долговой нагрузки

Компания Софтлайн опубликовала финансовые результаты по МСФО за третий квартал 2025 года, продемонстрировав противоречивую динамику. При снижении общего оборота на 2% г/г до 27,7 млрд руб. валовая прибыль увеличилась на 19% г/г до 9,8 млрд руб., а валовая рентабельность улучшилась на 6,4 п.п. до 35,3%. Данное улучшение обусловлено значительным изменением структуры выручки — доля оборотов от продажи собственных решений выросла на 7 п.п. г/г до 37%, демонстрируя рост на 21% г/г. При этом валовая рентабельность данного сегмента достигла 79%, увеличившись на 16 п.п. г/г.

Скорректированная EBITDA показала умеренный рост на 3% г/г до 1,3 млрд руб., однако компания завершила квартал с чистым убытком в размере 908 млн руб. против прибыли годом ранее. Основным негативным фактором выступили возросшие процентные расходы на фоне высокой ключевой ставки и увеличения долгового портфеля. Скорректированный чистый долг за квартал вырос на 20,3% до 21,6 млрд руб., а соотношение чистый долг/EBITDA увеличилось до 3,0х против 2,5х кварталом ранее.

## Наше мнение:

Представленные результаты подтверждают успешную трансформацию бизнес-модели в сторону высокомаржинальных собственных решений, однако сохраняющаяся высокая долговая нагрузка ограничивает финансовую гибкость компании. Мы положительно оцениваем подтверждение годовых ориентиров и продолжение программы обратного выкупа акций, но отмечаем, что достижение целевого показателя долг/EBITDA на уровне не более 2,0х к концу года потребует значительного улучшения операционных результатов в сезонно сильном четвертом квартале. В текущих условиях, учитывая сохраняющиеся макроэкономические риски и дорогое фондирование, мы сохраняем сдержанный взгляд на бумаги и рекомендуем инвесторам дождаться публикации результатов за 4К25 для более четкой оценки выполнения компанией своих финансовых ориентиров.

## Финансовый сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Европлан

## Европлан

Потенциал	<b>68,23%</b>
Рекоменд.	<b>ДЕРЖ.</b>
Сектор	Финансовый
Код	LEAS
ISIN	RU000AOZZFS9
Цена *	564,70
1H	-2,45%
СНГ	-19,33%
Рын. Кап.,	67,93
Free Float	26%

\*Цена закрытия на 21.11.2025

## Европлан: смена контроля в компании: стратегическая сделка SFI и Альфа-Банка

Инвестиционный холдинг SFI объявил о заключении сделки по продаже своего контрольного пакета акций АО "Европлан" (87,5% или 105 млн акций) Альфа-Банку. Сумма сделки составляет 56,9 млрд руб. за вычетом дивидендов в размере 6,1 млрд руб., которые будут выплачены по данным акциям за 9 месяцев 2025 года. Завершение транзакции запланировано на период после закрытия реестра для дивидендных выплат и получения необходимых корпоративных и регуляторных одобрений, включая согласие ФАС России. После приобретения пакета Альфа-Банк направит обязательное предложение о выкупе акций миноритарным акционерам Европлана.

Общая стоимость 100% акций Европлана в рамках сделки оценивается в 65 млрд руб., что подразумевает дисконт 8% к предыдущей рыночной цене и 38% к оценке компании на момент IPO. Для холдинга SFI чистый объем поступлений составит 56 млрд руб., или 1170 руб. на одну свою акцию. Учитывая историческую практику SFI по выплате дивидендов за счет средств от монетизации активов, мы ожидаем объявления дивиденда за 9M25 в размере порядка 140 руб./акц. (доходность ~10%), не учитывая будущие поступления от продажи Европлана. Часть средств может быть направлена на приобретение новых активов, включая участие в допэмиссии "М.Видео".

## Наше мнение:

Сделка является логичным развитием для обеих сторон. Для SFI это возможность зафиксировать прибыль и направить средства на новые инвестиционные проекты при сохранении дивидендной привлекательности. Для Альфа-Банка приобретение Европлана открывает значительные возможности синергии - доступ к стабильному бизнесу, широкой клиентской базе и перспективам роста на фоне ожидаемого снижения ключевой ставки. Мы сохраняем позитивный взгляд на акции SFI в среднесрочной перспективе благодаря дивидендному потенциалу, в то время как для Европлана смена стратегического акционера создает предпосылки для укрепления финансового положения и долгосрочного роста капитализации.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Европлан

## Европлан

Потенциал	<b>68,23%</b>
Рекоменд.	<b>ДЕРЖ.</b>
Сектор	Финансовый
Код	LEAS
ISIN	RU000AOZZFS9
Цена *	564,70
1H	-2,45%
СНГ	-19,33%
Рын. Кап.,	67,93
Free Float	26%

\*Цена закрытия на 21.11.2025

## Европлан: результаты по МСФО за 3К25. Адаптация к новым реалиям на фоне смены акционера

Финансовые результаты ЛК «Европлан» по МСФО за третий квартал 2025 года отразили сложный период адаптации бизнес-модели к условиям сохранения высокой стоимости фондирования. Чистая прибыль компании сократилась на 58% г/г, составив 1,1 млрд руб., несмотря на двукратный рост кв/кв. Рентабельность капитала (ROE) по нашим расчетам составила 9%, демонстрируя постепенное восстановление с минимумов предыдущего квартала (4%), но оставаясь существенно ниже показателей 2024 года (31%). Основным негативным фактором продолжили выступать значительные отчисления в резервы, которые выросли в 2,6 раза г/г до 6,5 млрд руб.

Операционные показатели демонстрируют разнонаправленную динамику. С одной стороны, объем нового бизнеса показал квартальное восстановление до 27,3 млрд руб. (+26% кв/кв), поддержанное сезонными факторами и государственными субсидиями. С другой стороны, чистый процентный доход сократился на 24% г/г, хотя чистая процентная маржа сохранилась на относительно высоком уровне 8,9%. Знаковым событием стало структурное изменение доходов - доля непроцентного дохода впервые превысила 50% от операционных доходов, продемонстрировав рост на 18% г/г.

## Наше мнение:

Текущие результаты Европлана отражают переходный этап развития компании в условиях меняющейся макроэкономической среды и предстоящей смены мажоритарного акционера. Мы положительно оцениваем рост диверсификации доходов и сохранение высокой операционной эффективности (CIR 23,5%). Однако ключевым драйвером фундаментального улучшения показателей в среднесрочной перспективе мы считаем более существенное смягчение денежно-кредитной политики ЦБ. Рекомендованный дивиденд в размере 58 руб. на акцию (доходность 10%) создает краткосрочную поддержку котировкам, но инвесторам следует учитывать сохраняющиеся риски, связанные с качеством активов и необходимостью дальнейшего формирования резервов. Мы сохраняем рекомендацию «Держать» с целевой ценой 950 руб. за акцию.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Т-Технологии

#### Т-Технологии

Потенциал	52,32%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Финансовый
Код	Т
ISIN	RU000A107UL4
Цена *	3098,80
1H	5,87%
СНГ	15,22%
Рын. Кап.,	830,26
Free Float	56%

\*Цена закрытия на 21.11.2025

#### Т-Технологии: результаты за 3 кв 2025 г. Этап консолидации роста

Группа Т-Технологии представила сильные операционные результаты по МСФО за третий квартал 2025 года, подтвердив статус одного из лидеров роста в финансовом секторе. Консолидированная выручка группы увеличилась на 39% г/г, достигнув 367 млрд руб., при этом чистая прибыль показала рост на 6% г/г до 40,1 млрд руб. Знаковым достижением стало восстановление рентабельности капитала (ROAE) до 29,2% после 24,6% в первом квартале, что соответствует долгосрочным целевым ориентирам компании.

Основным драйвером роста выручки продолжило выступать кредитное направление: валовый процентный доход вырос на 43% г/г до 278 млрд руб., а чистый процентный доход увеличился на 26% г/г до 131 млрд руб. Положительная динамика обусловлена как эффектом консолидации Росбанка, приобретенного в августе 2024 года, так и органическим ростом кредитного портфеля. Компания подтвердила годовой ориентир по росту операционной чистой прибыли не менее чем на 40% при рентабельности капитала на уровне 30%.

В аспекте акционерной доходности совет директоров рекомендовал дивиденды за третий квартал в размере 36 руб. на акцию, что увеличивает совокупную дивидендную выплату за последние четыре квартала до 136 руб. на акцию. Параллельно компания объявила о запуске программы обратного выкупа акций объемом до 5% от уставного капитала с горизонтом реализации до конца 2026 года.

#### Наше мнение:

Представленные результаты подтверждают успешную интеграцию приобретенных активов и способность компании генерировать устойчивый рост в условиях меняющейся макроэкономической среды. Мы особенно положительно оцениваем восстановление рентабельности капитала и сохранение дивидендной привлекательности при одновременной реализации программы байбэка. Несмотря на некоторое замедление темпов роста по сравнению с пиковыми значениями, Т-Технологии демонстрируют лучшие в секторе операционные показатели. В среднесрочной перспективе бумаги компании сохраняют инвестиционную привлекательность, однако для дальнейшего существенного роста котировок потребуется подтверждение способности поддерживать текущие уровни рентабельности в условиях потенциального смягчения денежно-кредитной политики. Рекомендуем рассматривать бумаги как базовый актив для долгосрочного портфеля с регулярным реинвестированием дивидендов. Мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» с целевой ценой 4720 руб.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Ренессанс Страхование

#### Ренессанс Страхование

Потенциал	64,34%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Финансовый
Код	RENI
ISIN	RU000AOZZM04
Цена *	100,40
1H	0,84%
СНГ	-7,36%
Рын. Кап.,	55,96
Free Float	13%

\*Цена закрытия на 21.11.2025

#### Ренессанс Страхование: рост премий в сегменте Life компенсирует давление на прибыль

По итогам девяти месяцев 2025 года Группа «Ренессанс Страхование» продемонстрировала уверененный рост страховых премий при одновременном сокращении чистой прибыли. Совокупный объем собранных премий увеличился на 28,2% г/г, достигнув 151,6 млрд руб. Данный рост был обеспечен прежде всего сегментом Life, где премии выросли на 50,9% г/г до 95,3 млрд руб., в то время как сегмент Non-life показал умеренный прирост на 2,2% г/г. Инвестиционный портфель компании увеличился на 17,2% с начала года до 275 млрд руб., сохраняя консервативную структуру с преобладанием корпоративных (39%) и государственных облигаций (29%).

Несмотря на рост операционных показателей, чистая прибыль группы сократилась на 23,7% г/г до 6,7 млрд руб., что связано с изменением стандартов учета и ревизией прибыли прошлого периода. Рентабельность капитала (RoATE) составила 25,4%, сохранившись на высоком уровне, хотя и снизившись с 30,3% по итогам первого полугодия. В сегменте Non-life отмечается разнонаправленная динамика: при общем замедлении спроса на традиционные страховые продукты сохраняется рост по отдельным направлениям, таким как каско для физлиц (+17,6% г/г) и страхование имущества юрлиц (рост в 2,4 раза г/г).

#### Наше мнение:

Представленные результаты отражают успешную адаптацию бизнес-модели компании к текущим макроэкономическим условиям. Акцент на высокомаржинальном сегменте Life и консервативная структура инвестиционного портфеля создают фундамент для устойчивого развития в период неопределенности. Мы положительно оцениваем ускорение темпов роста премий в обоих сегментах по сравнению с первым полугодием, а также увеличение доли государственных облигаций в портфеле, что создает потенциал для позитивной переоценки при дальнейшем снижении ключевой ставки. Несмотря на краткосрочное давление на прибыль, сохраняем умеренно-позитивный взгляд на бумаги компании, учитывая ее устойчивую капитализацию, отсутствие долговой нагрузки и дивидендный потенциал. Текущие уровни котировок представляют интерес для инвесторов, ориентированных на восстановление финансового сектора. Мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» с целевой ценой 165 руб. за акцию.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | ДОМ.РФ

### IPO ДОМ.РФ: итоги крупнейшего размещения 2025 года на российском рынке

Государственная корпорация ДОМ.РФ успешно завершила первичное публичное размещение акций, став одним из крупнейших эмитентов на российском фондовом рынке. Размещение состоялось по цене 1750 руб. за акцию, что соответствует рыночной капитализации компании на уровне 315 млрд руб. с учетом привлеченных средств. Общий объем IPO составил 25 млрд руб., при этом дополнительно был сформирован стабилизационный пакет акций объемом около 2 млрд руб., который будет действовать в течение 30 дней после начала торгов.

В рамках размещения было реализовано 10,1% акций от увеличенного уставного капитала, в результате чего доля Российской Федерации в капитале компании составила 89,9%. Структура размещения соответствовала заявленным принципам: 70% объема было распределено среди институциональных инвесторов и 30% - среди розничных. Особенностью сделки стало активное участие сотрудников компании, которые приобрели акции на сумму свыше 700 млн руб. собственных средств, а также формирование программы долгосрочной мотивации сотрудников объемом 4 млрд руб.

#### Наше мнение:

Успешное завершение IPO ДОМ.РФ демонстрирует сохраняющийся интерес инвесторов к крупным инфраструктурным активам с государственным участием. Размер размещения и ценовые параметры соответствуют нашим ожиданиям, при этом значительный объем спроса со стороны розничных инвесторов (свыше 50 тысяч заявок) подтверждает высокую узнаваемость бренда. В среднесрочной перспективе инвестиционная привлекательность бумаг будет определяться темпами реализации стратегии роста компании и динамикой развития жилищного рынка России. Однако инвесторам следует учитывать риски, связанные с доминирующей долей государства в капитале, что может ограничивать потенциал курсового роста. Рекомендуем рассматривать данные бумаги как консервативную часть портфеля с акцентом на дивидендную доходность после стабилизации котировок в течение первых месяцев обращения.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Банк Санкт-Петербург

### Банк Санкт-Петербург

Потенциал	25,54%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Финансовый
Код	BSPB
ISIN	RU0009100945
Цена *	340,94
1H	-1,17%
СНГ	-5,27%
Рын. Кап., Free Float	151,45 13%

\*Цена закрытия на 21.11.2025

### Банк Санкт-Петербург: рост бизнеса в условиях сжатия маржи

Банк Санкт-Петербург представил результаты по МСФО за третий квартал 2025 года, продемонстрировав разнонаправленную динамику ключевых показателей. Чистая прибыль за квартал сократилась на 33,9% г/г до 8,8 млрд руб., что, однако, превысило консенсус-ожидания. Основными негативными факторами выступили значительный рост отчислений в резервы (в 4,4 раза г/г до 5,3 млрд руб.) и снижение доходов от операций на финансовых рынках на 62,9% г/г. При этом чистый процентный доход показал рост на 13,2% г/г до 19,6 млрд руб., хотя чистая процентная маржа продолжила снижение до 6,6%.

Операционные результаты сопровождаются существенным пересмотром стратегических ориентиров. Банк повысил прогноз по росту кредитного портфеля на 2025 год с 7-9% до 22-25%, что обусловлено в том числе крупной кредитно-депозитной сделкой объемом около 100 млрд руб., заключенной в сентябре. Портфель средств клиентов за квартал вырос на 13,1%, достигнув 856,4 млрд руб. Вместе с тем, банк ожидает дальнейшего давления на рентабельность: прогноз по прибыли на 2026 год установлен на уровне 35 млрд руб., что предполагает снижение на 13% к ожидаемым результатам 2025 года.

#### Наше мнение:

Представленные результаты отражают сложный период адаптации бизнес-модели банка к условиям снижения процентных ставок. Хотя текущая процентная маржа остается выше среднерыночной, ее устойчивое снижение в сочетании с растущей стоимостью риска (CoR 2,3% в квартале) ограничивает потенциал прибыльности. Мы положительно оцениваем способность банка наращивать объемы бизнеса в сложной макроэкономической среде, однако сохраняем осторожность в отношении способности поддерживать исторически высокую рентабельность в среднесрочной перспективе. В текущих условиях бумаги банка могут представлять интерес для инвесторов, ориентированных на восстановление финансового сектора при условии смягчения денежно-кредитной политики, однако мы рекомендуем дождаться более четких сигналов стабилизации маржи перед формированием позиций.

## Строительный сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| ПИК

## ПИК

Потенциал	54,90%
Рекоменд.	НЕЙТР.
Сектор	Строительный
Код	PIKK
ISIN	RU000AOJPT77
Цена *	461,60
1H	15,57%
СНГ	-7,61%
Рын. Кап., Free Float	304,29 21%

\*Цена закрытия на 21.11.2025

## ПИК: отмена «обратного сплита» акций как катализатор тактического роста

Котировки акций ПИК продемонстрировали выраженный рост в ходе торгов 21 ноября, увеличившись более чем на 9% к 13:15 по московскому времени при торговом обороте, существенно превышающем средние значения последних недель. Значимым катализатором стало решение компании отказаться от ранее рассматривавшейся в октябре консолидации (обратного сплита) акций, которая могла бы привести к их искусственному удорожанию в 100 раз за счет сокращения количества бумаг в обращении. Параллельно компания сообщила о пересмотре ранее отмененной дивидендной политики, отметив, что новый документ может быть опубликован уже в апреле 2026 года, при этом текущая работа ведется с опережением графика.

Данные решения следует рассматривать как реакцию менеджмента на позицию миноритарных акционеров и требования биржи по улучшению стандартов корпоративного управления. Отказ от консолидации снимает ключевой технический риск для ликвидности бумаг, а возобновление работы над дивидендной политикой создает потенциальную основу для восстановления выплат в среднесрочной перспективе.

## Наше мнение:

Озвученные корпоративные решения, безусловно, являются умеренно-позитивным сигналом, так как демонстрируют готовность компании к диалогу с рынком и частично снимают технические риски. Однако мы считаем, что существенное и устойчивое восстановление котировок маловероятно без улучшения фундаментальных показателей бизнеса. Дальнейшая динамика акций ПИК будет в первую очередь определяться макропараметрами - темпами снижения ключевой ставки и восстановлением спроса на рынке жилой недвижимости, которые остаются под давлением. Восстановление дивидендных выплат, даже при досрочной публикации новой политики, выглядит маловероятным до стабилизации операционных денежных потоков. В связи с этим мы сохраняем осторожный взгляд на бумаги и рассматриваем текущий рост как тактическую коррекцию, а не разворот долгосрочного тренда. Для структурного улучшения инвестиционного профиля компании потребуются более весомые доказательства операционного восстановления.

## Фармацевтический сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Промомед

## Промомед

Потенциал	27,24%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Фармацевтический
Код	PRMD
ISIN	RU000A108JF7
Цена *	392,95
1H	1,20%
СНГ	-0,01%
Рын. Кап., Free Float	83,73 7%

\*Цена закрытия на 21.11.2025

## Промомед: формула роста через специализацию в эндокринологии и онкологии

По итогам девяти месяцев 2025 года Промомед (PRMD) продемонстрировал исключительно высокие темпы операционного роста, что закладывает основу для достижения годовых целевых показателей.

Согласно управлеченческой отчетности, совокупная выручка компании за 9М25 увеличилась на 78% г/г, достигнув 19 млрд руб. Наибольший вклад в этот рост внесли ключевые специализированные сегменты: выручка в эндокринологии (препараты для лечения сахарного диабета и ожирения) взлетела на 157% г/г до 8,8 млрд руб., а в онкологии — на 132% г/г до 4,6 млрд руб. Динамика третьего квартала сохранила общий тренд: общая выручка за 3К25 составила 6 млрд руб. (+70% г/г), при этом сегмент эндокринологии принес 3,2 млрд руб., а онкологии — 1,2 млрд руб.

Операционные результаты были обеспечены не только ростом продаж существующих продуктов, но и активным расширением продуктового портфеля. В отчетном периоде компания вывела на рынок новую комбинацию метформина и ситаглиптина - современную терапию для улучшения контроля гликемии при сахарном диабете второго типа. Кроме того, было получено 35 новых регистрационных удостоверений, что свидетельствует об эффективности стратегии в области исследований, разработок и регуляторных согласований.

## Наше мнение:

Представленные результаты вселяют уверенность в способности компании выполнить заявленный ориентир по росту выручки на 75% по итогам 2025 года. Сохранение целевой рентабельности по EBITDA на уровне 40% будет являться ключевым индикатором эффективности бизнес-модели в условиях быстрой экспансии. Однако мы обращаем внимание на сохраняющиеся финансовые риски, в первую очередь — на невысокий коэффициент покрытия процентов EBITDA (1,7x по итогам 1П25). Это означает, что инвестиционный кейс Промомеда в настоящий момент в большей степени зависит от его способности генерировать стабильный положительный операционный денежный поток для обслуживания обязательств, нежели от чистого роста выручки. При текущей целевой цене 500 руб. и подтверждении операционных планов мы подтверждаем рекомендацию «ПОКУПАТЬ».

## КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
<b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b>		
24 ноября	<ul style="list-style-type: none"> <li>ГК «Самолет»: операционные результаты за 10 месяцев 2025 г.</li> </ul>	
<b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b>		
25 ноября	<ul style="list-style-type: none"> <li>Озон Фармацевтика: Финансовые результаты по МСФО за 3 квартал 2025 г.</li> <li>Whoosh: Финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев 2025 г.</li> </ul>	<b>Экономика:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>ВВП Германии</li> <li>Базовый индекс розничных продаж в США</li> <li>Индекс цен производителей в США (PPI)</li> <li>Объем розничных продаж в США</li> <li>Денежная масса M2 в США</li> </ul>
	<b>Дивиденды:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Озон Фармацевтика: Рекомендация дивидендов за 9 месяцев 2025 г.</li> </ul>	
<b>Экономика:</b>		
26 ноября	<ul style="list-style-type: none"> <li>Прибыли компаний в России</li> <li>Промышленное производство в России в октябре</li> <li>Данные по недельной инфляции</li> </ul>	<b>Экономика:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Отчет ЕЦБ о финансовой стабильности</li> <li>Осенний прогноз бюджета в Англии</li> <li>Число выданных разрешений на строительство в США</li> <li>Продажи нового жилья в США</li> <li>Число первичных заявок на пособие по безработице в США</li> <li>ВВП в США</li> <li>Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление в США</li> </ul>
<b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b>		
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Диасоф: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025 г</li> <li>МосБиржа: Финансовые результаты по МСФО за 3 квартал 2025 г.</li> </ul>	
<b>Экономика:</b>		
27 ноября	<ul style="list-style-type: none"> <li>О развитии банковского сектора (отчет ЦБ РФ)</li> <li>Обзор финансовой стабильности (отчет ЦБ РФ)</li> </ul>	<b>Экономика:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>США: выходной день. День благодарения</li> <li>Франция: ИПЦ, ВВП</li> <li>Франция: общее число безработных</li> <li>Германия: ИПЦ</li> </ul>
	<b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>АФК Система: Финансовые результаты по МСФО за 3 квартал 2025 г.</li> <li>РусГидро: Финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев 2025 г.</li> <li>Астра: Финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев 2025 г.</li> <li>Сегежа - Финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев 2025 г.</li> </ul>	<b>Сырьевые рынки:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Запасы нефти в США</li> <li>Общее число буровых установок в США от Baker Hughes</li> </ul>
<b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b>		
28 ноября	<ul style="list-style-type: none"> <li>Роснефть: Финансовые результаты по МСФО за 3 квартал 2025 г.</li> </ul>	<b>Экономика:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>США: выходной день. День благодарения</li> </ul>
	<b>Дивиденды:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Акрон - ВОСА компании; утверждение дивидендов за 9 месяцев 2025 г.</li> </ul>	

## ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
<b>МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Полюс	PLZL	2940,46	2162,00	0,43%	4,85%	52,92%	ПОК.	2570	18,87%
Норникель	GMKN	2027,27	132,90	7,47%	6,39%	17,36%	ДЕРЖ.	136	2,33%
Северсталь	CHMF	780,42	935,40	8,64%	9,28%	-27,22%	ДЕРЖ.	1100	17,60%
НЛМК	NLMK	629,65	105,68	6,17%	7,44%	-26,35%	ДЕРЖ.	125	18,28%
РУСАЛ	RUAL	464,45	30,67	5,32%	3,51%	-13,73%	ДЕРЖ.	33	7,60%
ММК	MAGN	292,32	26,34	6,06%	6,45%	-30,73%	ДЕРЖ.	38	44,29%
АЛРОСА	ALRS	290,47	39,31	2,45%	-0,03%	-29,58%	ДЕРЖ.	50	27,19%
Распадская	RASP	112,51	169,75	5,57%	7,50%	-35,65%	ДЕРЖ.	180	6,04%
ЮГК	UGLD	123,20	0,54	0,00%	14,08%	-26,96%	ОТЗЫВ		
<b>НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР</b>									
Роснефть	ROSN	4323,53	408,45	7,23%	6,01%	-31,47%	ДЕРЖ.	485	18,74%
Лукойл	LKOH	3812,84	5498,50	9,79%	0,66%	-22,83%	ПОК.	8509	54,75%
НОВАТЭК	NVTK	3520,29	1159,80	7,87%	10,56%	19,76%	ДЕРЖ.	1340	15,54%
Газпром Нефть	SIBN	2347,65	496,70	5,59%	5,68%	-21,45%	ДЕРЖ.	563	13,35%
Газпром	GAZP	3007,96	127,40	8,10%	9,47%	-1,22%	НЕЙТР.	160	25,59%
Сургутнефтегаз	SNCS	788,65	21,94	7,13%	10,89%	-11,30%	ДЕРЖ.	25	13,95%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	299,53	38,80	2,51%	2,15%	-35,84%	НЕЙТР.	51	31,44%
Татнефть	TATN	1363,86	617,30	12,87%	14,55%	-7,37%	ПОК.	947	53,41%
Татнефть прив	TATNP	87,16	583,00	12,66%	14,47%	-11,55%	ПОК.	947	62,44%
Транснефть	TRNFP	200,86	1290,00	2,99%	5,13%	7,86%	ДЕРЖ.	1462	13,33%
<b>СЕКТОР ИТ КОМПАНИЙ</b>									
ЯНДЕКС	YDEX	1634,87	4154,00	5,40%	3,53%	6,68%	ПОК.	6000	44,44%
OZON	OZON	836,87	3854,00	-	-	-	ПОК.	5800	50,49%
Хэдхантер	HEAD	138,77	2958,00	6,83%	5,23%	-18,29%	ПОК.	4500	52,13%
Группа Позитив	POSI	79,06	1107,80	2,08%	-0,73%	-44,48%	НЕЙТР.	1410	27,28%
Группа Астра	ASTR	61,60	293,00	-1,18%	2,22%	-37,71%	ДЕРЖ.	380	29,69%
МКПАО "ВК"	VKCO	157,61	274,20	1,63%	5,46%	-9,92%	НЕЙТР.	360	31,29%
Диасофт	DIAS	20,43	1948,50	1,46%	-1,04%	-55,36%	ДЕРЖ.	2700	38,57%
Софтлайн	SOFL	32,18	80,74	-2,70%	0,82%	-31,43%	ДЕРЖ.	120	48,63%
Каршеринг	DELI	21,59	122,65	0,53%	3,33%	-42,51%	НЕЙТР.	200	63,07%
ВУШ	WUSH	10,65	96,68	1,45%	-0,12%	-44,79%	ДЕРЖ.	130	34,46%
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР</b>									
МТС	MTSS	421,06	210,00	2,71%	3,45%	2,29%	ДЕРЖ.	215	2,38%
Ростелеком	RTKM	190,41	57,97	-0,19%	-2,82%	-9,56%	ДЕРЖ.	85	46,63%
Ростелеком прив	RTKMP	12,11	57,90	0,35%	0,35%	3,67%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	125,95	13,13	5,87%	6,02%	-12,26%	НЕЙТР.	15	14,21%
<b>ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР</b>									
ИКС 5	X5	736,23	2705,00	0,63%	0,56%	0,56%	ПОК.	4500	66,36%
Магнит	MGNT	296,92	2929,50	2,77%	1,72%	-41,41%	ДЕРЖ.	3600	22,89%
Fix Price	FIXP	116,79	137,00	0,00%	0,00%	-19,13%	ДЕРЖ.	200	45,99%
Лента	LENT	198,10	1706,00	-3,07%	0,03%	44,82%	ПОК.	2000	17,23%
РусАгро	RAGR	108,32	113,30	4,58%	3,26%	-26,69%	ОТЗЫВ.		
ИнАрктика	AQUA	8,88	473,50	-0,73%	-4,34%	-21,80%	ПОК.	950	100,63%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	41,57	523,60	0,81%	-1,65%	-13,17%	ПОК.	870	66,16%
М.видео	MVID	21,12	63,70	2,25%	1,19%	-28,51%	ДЕРЖ.	134	110,36%
ОКЕЙ	OKEY	11,68	33,00	1,57%	6,45%	8,55%	НЕЙТР.	29	-12,12%

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	863,89	6676,00	0,79%	-0,54%	5,50%	<b>ДЕРЖ.</b>	7700 15,34%
Акрон	AKRN	660,89	17980,00	0,62%	1,03%	1,86%	<b>НЕЙТР.</b>	15200 -15,46%
НКНХ	NKNC	129,87	80,50	1,51%	0,88%	-10,61%	<b>НЕЙТР.</b>	
НКНХ прив	NKNCP	14,01	63,54	0,60%	-0,90%	-8,65%	<b>НЕЙТР.</b>	
ОргСинтез	KZOS	115,32	64,80	2,05%	0,15%	-19,50%	<b>НЕЙТР.</b>	
<b>ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР</b>								
Сбербанк	SBER	6620,72	306,85	3,32%	4,34%	12,32%	<b>ДЕРЖ.</b>	330,16 7,60%
Сбербанк прив	SBERP	303,13	302,58	3,09%	4,25%	10,58%	<b>ДЕРЖ.</b>	320,16 5,81%
Т-Технологии	Т	830,26	3098,80	5,87%	5,03%	15,22%	<b>ПОК.</b>	4720 52,32%
МосБиржа	MOEX	391,77	172,00	5,48%	6,74%	-11,67%	<b>ДЕРЖ.</b>	220 27,91%
ВТБ	VTBR	471,11	71,30	3,95%	4,47%	-8,81%	<b>ДЕРЖ.</b>	100 40,25%
Совкомбанк	SVCB	296,20	13,13	2,90%	7,58%	-7,01%	<b>ПЕРЕСМ.</b>	
МКБ	СВОМ	276,46	8,12	16,53%	23,14%	-19,01%	<b>ПРОД.</b>	6 -26,11%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	151,45	340,94	-1,17%	1,75%	-5,27%	<b>ДЕРЖ.</b>	428 25,54%
Европлан	LEAS	67,93	564,70	-2,45%	2,15%	-19,33%	<b>ДЕРЖ.</b>	950 68,23%
Ренессанс страхование	RENI	55,96	100,40	0,84%	2,89%	-7,36%	<b>ПОК.</b>	165 64,34%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	47,87	1274,00	-0,35%	-0,55%	-0,66%	<b>ДЕРЖ.</b>	1850 45,21%
<b>ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>								
Интер РАО	IRAO	303,07	2,91	3,38%	5,67%	-22,36%	<b>ПОК.</b>	4,60 58,16%
РусГидро	HYDR	172,31	0,39	2,22%	1,33%	-25,41%	<b>НЕЙТР.</b>	0,60 54,88%
Россети	FEES	135,47	0,06	2,05%	-0,13%	-17,12%	<b>НЕЙТР.</b>	0,06 -5,96%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	129,22	15,24	9,40%	12,31%	9,80%	<b>НЕЙТР.</b>	
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	24,50	263,80	1,99%	5,99%	24,61%	<b>НЕЙТР.</b>	
Юнипро	UPRO	91,86	1,45	6,60%	3,93%	-19,62%	<b>ДЕРЖ.</b>	2,49 71,25%
МосЭнерго	MSNG	78,60	1,98	6,25%	6,33%	-15,54%	<b>НЕЙТР.</b>	2,48 25,19%
ОГК-2	OGKB	44,70	0,33	0,37%	-20,70%	-1,88%	<b>НЕЙТР.</b>	0,35 6,38%
ТГК-1	TGKA	22,68	0,00590	2,57%	0,34%	-22,37%	<b>ДЕРЖ.</b>	0,008 35,59%
ЭЛ5-Энерго	ELFV	18,27	0,52	-0,65%	10,28%	-0,92%	<b>НЕЙТР.</b>	0,57 10,21%
<b>СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР</b>								
ПИК	PIKK	304,29	461,60	15,57%	19,99%	-7,61%	<b>НЕЙТР.</b>	715,00 54,90%
Самолет	SMLT	55,42	906,50	5,59%	6,09%	-9,89%	<b>ДЕРЖ.</b>	1480,00 63,27%
ЛСР	LSRG	73,13	707,80	1,35%	0,57%	-14,60%	<b>ДЕРЖ.</b>	890,00 25,74%
Эталон	ETLN	22,24	58,00	47,88%	51,44%	6,93%	<b>ДЕРЖ.</b>	74,00 27,59%
<b>ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>								
Мать и Дитя	MDMG	102,85	1363,90	7,38%	8,40%	51,31%	<b>ДЕРЖ.</b>	1400,00 2,65%
ЮМГ	GEMC	66,66	737,60	1,26%	-2,02%	-2,51%	<b>ПОК.</b>	1150,00 55,91%
Промомед	PRMD	83,73	392,95	1,20%	4,26%	-0,01%	<b>ПОК.</b>	500,00 27,24%
Озон Фармацевтика	OZPH	59,19	50,88	0,81%	-1,30%	6,00%	<b>ПОК.</b>	70,00 37,58%
<b>ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР</b>								
Аэрофлот	AFLT	217,51	54,77	7,92%	8,35%	-5,57%	<b>ДЕРЖ.</b>	88,00 60,67%
Совкомфлот	FLOT	185,82	78,30	9,73%	5,58%	-17,84%	<b>ДЕРЖ.</b>	116,00 48,15%
НМТП	NMTP	164,00	8,51	3,53%	-0,23%	-4,97%	<b>ПОК.</b>	11,00 29,26%
Камаз	KMAZ	58,20	82,50	1,35%	2,48%	-27,38%	<b>ДЕРЖ.</b>	110,00 33,33%
Соллерс	SVAV	17,41	562,00	-0,88%	13,88%	-17,96%	<b>ДЕРЖ.</b>	760 35,23%
ДВМП (FESCO)	FESH	149,48	50,43	2,50%	4,11%	-14,67%	<b>ДЕРЖ.</b>	60,00 18,98%

## 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.