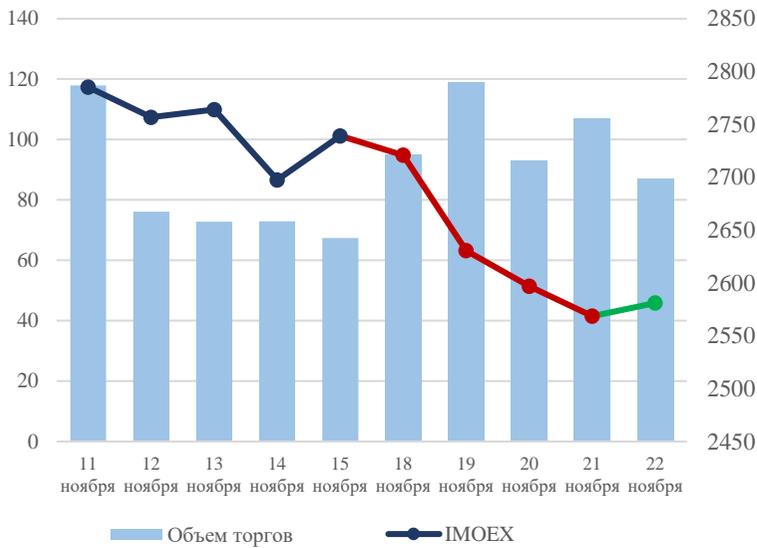


ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Российский рынок акций – рост геополитической напряженности

Американский рынок: повышение прогнозов инвестбанков по индексу SP&500

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

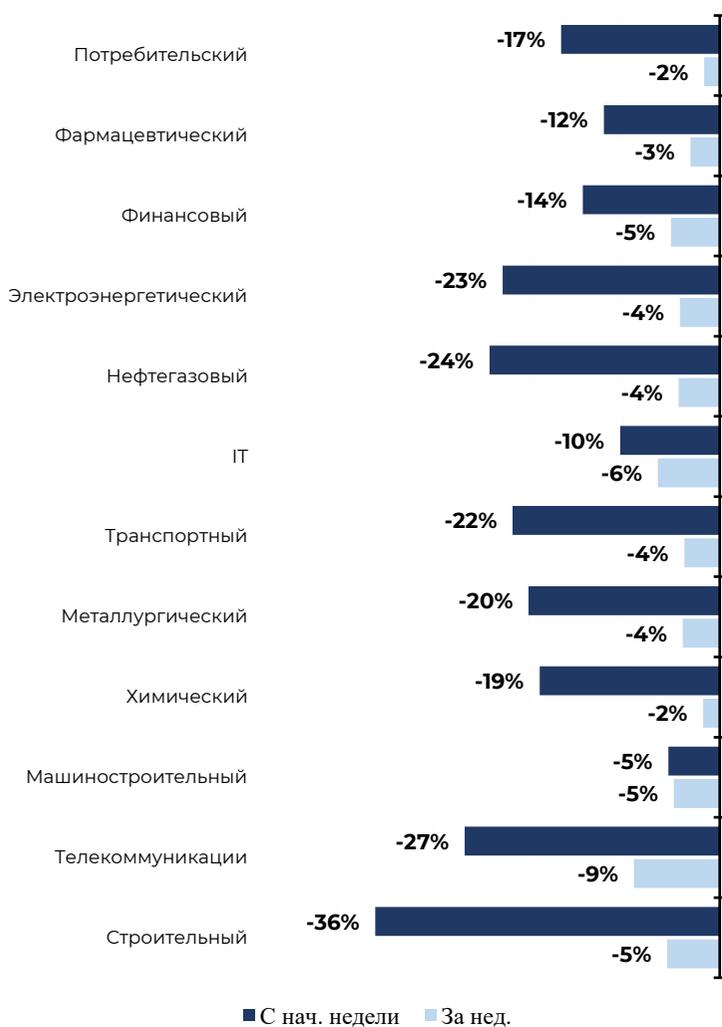
Ускорение инфляции в базовом компоненте. Ужесточение денежно-кредитной политики неизбежно

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ | ЗОЛОТО

Цены на нефть марки BRENT продолжили снижение

Котировки золота отыграли коррекцию с начала ноября

ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ СЕКТОРОВ



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

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ
ФОНДОВЫЙ РЫНОК

 | ГАЗПРОМ | ГРУППА АСТРА |
 ГРУППА ПОЗИТИВ | ЕВРОПЛАН
 | РЕНЕССАНС

Нефтегазовый сектор
ГАЗПРОМ: прекращение поставок газа, судебные споры с австрийской энергетической компанией OMV

IT-сектор

Пересмотр льгот по страховым взносам для ИТ: влияние на финансовые модели компаний

Введение 3-процентного сбора на распространение интернет-рекламы
Группа Астра: Финансовые результаты за 3кв 2024

Запуск межсетевого экрана нового поколения PT NGFW компанией «Группа Позитив»

Финансовый сектор
Совкомбанк: рост выручки на фоне падения рентабельности и прибыли в 3К24

Европлан: умеренно негативные результаты на фоне переоценки налоговых обязательств

Финансовые результаты Группы «Ренессанс страхование» за 3К24 и 9М24
Химический сектор
Возможное введение пошлин на импорт удобрений из России и Белоруссии:

	Закрытие недели	Δ Изменения за период		
		1 нед	1 месяц	С нач. года
Российский рынок				
Индекс МосБиржи	2581,05	-5,14%	0,25%	-17,54%
Индекс РТС	792,67	-7,57%	-4,77%	-26,14%
CNY/RUB_TOM	13,8821	0,60%	2,02%	10,38%
RGBI TR	556,04	-0,76%	3,58%	-10,21%
RUSFAR 3-мес,%	22,15	1	61	605
Международные рынки				
S&P500	5969,34	1,28%	4,20%	26,88%
DXY	107,52	1,22%	3,07%	4,91%
EUR/USD	1,04	-1,67%	-3,85%	-4,62%
Europe 600 STOXX	508,47	1,12%	-0,48%	7,18%
U.S. 10 YR Treasury Note,(%)	4,41	-0,23%	0,92%	12,79%
Сырьевые товары				
<i>Нефть и газ</i>				
Бrent, \$/бар	75,17	2,55%	2,83%	-3,94%
Юралс, \$/бар	69,38	2,33%	3,44%	17,24%
Природный газ, \$/млн BTU	3,129	5,25%	17,50%	17,28%
<i>Металлы</i>				
Золото, \$/унц	2715,85	3,96%	-0,74%	33,08%
Серебро, \$/унц	31,342	0,57%	-3,36%	36,49%
Медь, \$/фунт	4,074	-0,83%	-6,29%	5,73%
Никель, \$/тонна	15856	0,81%	-0,80%	-1,96%
Палладий, \$/унц	1011	0,75%	-7,88%	-5,19%
Платина, \$/унц	960,9	-0,34%	-3,26%	-1,04%
<i>Сельскохозяйственные культуры</i>				
Пшеница, цент/бушель	544,25	-0,50%	-4,18%	-9,33%
Кукуруза цент/бушель	425,5	-0,87%	2,65%	-8,54%

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

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Основные события

Российский рынок акций снизился на 5,14% за прошлую неделю и закрылся на уровне 2581. Ожидания участников рынка о возможных переговорах не были подкреплены фактами. Российский рынок оказался под давлением геополитики и негативных экономических данных. Ускорение инфляции, а также стабилизация стоимости денег на рынке РЕПО выше 22% создает предпосылки к ужесточению денежно-кредитной политики со стороны ЦБ. Отдельно отметим добавившийся негативный фон от корпоративных событий, реализовался риск для отдельных эмитентов. Так для компании Транснефть налог на прибыль был увеличен до 40% на 2025–2030 год, что негативно отразилось на котировках акций. ИТ сектор оказался также под давлением новостей. В Госдуме рассмотрят введение 3-процентного сбора на распространение интернет-рекламы, а также согласно сообщениям «РБК» возможны изменения в сумме страховых взносов для ИТ-компаний.

Рынок акций США вырос на 1,26%. Индекс SP500 закрылся на уровне 5969. Поддержку рынку оказал рост прогнозов инвестиционных банков по индексу на 2025 год, а также рост котировок компаний ИТ-сектора.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Ускорение инфляции в базовом компоненте. Ужесточение денежно-кредитной политики неизбежно

За период с 12 по 18 ноября 2024 года потребительская инфляция в России ускорилась до 0,37% с 0,30% неделей ранее. С начала ноября цены выросли на 0,79%, что остается ниже уровня ноября прошлого года, когда инфляция составила 1,1% месяц к месяцу.

Базовая инфляция:

Ускорилась с 0,18% до 0,24%.

Рост цен отмечен в следующих категориях:

Продукты питания, бытовая электроника, одежда.

Сезонный компонент:

Значительный рост цен на плодоовощную продукцию (+4,1%).

Подорожание топлива:

Бензин +0,3%, дизельное топливо +0,5%, увеличение цен на авиабилеты (+3,1%).

Прогноз на ноябрь

Наше мнение:

Признаков замедления базового компонента инфляции пока не наблюдается.

Продолжающийся рост базовой инфляции усиливает вероятность очередного повышения ключевой ставки на декабрьском заседании Банка России. Этот шаг будет направлен на ограничение инфляционного давления и сохранение макроэкономической стабильности.

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ
| НЕФТЬ

Цены на нефть марки BRENT выросли на фоне геополитической напряженности

Баррель нефти марки Brent подорожал за неделю на 2,56% и закрылся на уровне \$75 за баррель. Поддержку росту котировок оказала растущая геополитическая напряженность как в Европе, так и в Западной Азии. Стоит отметить возможное давление на котировки в преддверии 1 декабря, когда ожидается встреча министров стран, входящих в группу ОПЕК+.

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ
| ЗОЛОТО

Котировки золота отыграли коррекцию с начала ноября

Котировки золота на международном рынке выросли более чем на 4%. Активней всего котировки золота росли на российском рынке на фоне возросших геополитических рисков. Разрешение европейских стран наносить удары своим оружием вглубь Российской территории, а также решение МУС в отношении премьер-министра Израиля значительно увеличило геополитические риски. Коррекция котировок на золото с начала ноября, которая происходила на фоне победы Д. Трампа на президентских выборах в США, была практически полностью отыграна рынком, несмотря на глобальное укрепление доллара.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | ГАЗПРОМ

ГАЗПРОМ

Сектор	Нефтегазовый
Код	GAZP
ISIN	RU0007661625
Цена*	119.47
ТН	-7.75%
СНГ	-25.21%

Рын. Кап., млрд руб	2828.27
Free Float	50%
*Цена закрытия на 22.11.2024	

ГАЗПРОМ: прекращение поставок газа, судебные споры с австрийской энергетической компанией OMV

Австрийская энергетическая компания OMV сообщила о прекращении поставок газа от российского «Газпром экспорта» с 16 ноября 2024 года. Поставки остановились, что стало результатом сложившихся контрактных разногласий и судебных решений. Ранее, в середине ноября, OMV выиграла арбитражное разбирательство против «Газпром экспорта», связанное с временным прекращением поставок газа осенью 2022 года, и заявила о намерении взыскать с российской стороны €230 млн плюс проценты и судебные издержки.

На фоне судебного спора OMV публично заявила о возможном ухудшении контрактных отношений с «Газпром экспорт», включая полный разрыв сотрудничества. Это заявление вызвало рост цен на газ в Европе, которые достигли годового максимума. Контракт между OMV и «Газпромом» предусматривает поставки газа до 2040 года. Однако доля российского газа в импорте Австрии начала снижаться с конца 2023 года: в декабре этот показатель составлял 98%, в январе 2024 года — 97%, а в феврале — 87%.

Канцлер Австрии Карл Нехаммер заверил граждан, что страна готова к зимнему периоду: газовые хранилища заполнены на 93%, что соответствует годовому потреблению страны.

С другой стороны, агентство Bloomberg сообщает, что поставки газа через территорию Украины продолжаются в прежнем объеме, несмотря на разрыв отношений с OMV.

Наше мнение:

Контракт с OMV предполагал поставки газа объемом 6 млрд куб. м в год, что составляло около 40% транзита через украинскую газотранспортную систему (УГТС). Хотя новость о прекращении сотрудничества с OMV не окажет немедленного влияния на котировки «Газпрома», она подчеркивает сложности, связанные с долгосрочной стабильностью поставок через УГТС. Вероятность продления текущего контракта на транзит газа через Украину после 2024 года выглядит крайне низкой.

Судебные споры и их последствия продолжают подрывать доверие к «Газпром экспорту» со стороны ключевых европейских потребителей. Тем не менее, текущий уровень поставок по другим маршрутам позволяет компании избегать значительных финансовых потерь в краткосрочной перспективе. Мы рекомендуем внимательно следить за развитием ситуации, поскольку дальнейшие сокращения поставок или конфликты с европейскими партнерами могут усилить давление на бизнес-модель «Газпрома» в условиях уже сложной геополитической обстановки.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Совкомбанк

Совкомбанк

Сектор	Финансовый
Код	SVCB
ISIN	RU000A0ZZAC4
Цена*	13.62
ТН	1.34%
СНГ	-0.66%

Рын. Кап., млрд руб	281.85
Free Float	10%
*Цена закрытия на 22.11.2024	

Совкомбанк: рост выручки на фоне падения рентабельности и прибыли в 3К24

Совкомбанк опубликовал финансовую отчетность за 3 КВ 2024.

Чистый процентный доход вырос на 7% г/г в 3 КВ 2024 до 39,6 млрд руб. При этом чистая процентная маржа сократилась на 1,5 п.п. и составила 5,3%.

Чистый комиссионный доход в 3 КВ 2024 вырос до 9,6 млрд руб., что на 36% выше, чем в 3 КВ 2023 за счет увеличения выдачи банковских гарантий и расчетного обслуживания.

Чистая прибыль сократилась до 17,8 млрд руб. в 3КВ24, что на 28% г/г меньше, чем в аналогичном период в 2023 г. При этом рентабельность капитала составила 20,2%. Стоит отметить, что рентабельность капитала снизилась на 18 п.п.

Операционные доходы сократились на 19% г/г в 3КВ 2024 до 36,6 млрд руб. Непроцентные расходы выросли на 53% г/г до -33,9 млрд руб. из-за возросших расходов на персонал и общехозяйственные и административные расходы.

Компания не выплатила промежуточные дивиденды, что разочаровало участников рынка. Однако представители компании заявили, что готовы выплатить 50% от скорректированной прибыли в качестве дивидендов по итогам года и планируют рассмотреть вопрос об отмене выплат промежуточных дивидендов в пользу годовой выплаты.

[Продолжение на следующей странице](#)

Финансовые результаты Совкомбанка за 3КВ 2024

	3КВ24	3КВ23	2КВ24	кв/кв	г/г
Доходы и расходы					
Чистый процентный доход	39 633	36 978	42 428	-7%	7%
Комиссионные доходы	14 785	9 308	13 971	6%	59%
Комиссионные расходы	- 5 153	- 2 245	- 3 687	40%	130%
Чистый комиссионный доход	9 632	7 063	10 284	-6%	36%
Прочие доходы от банковской деятельности	6 245	9 621	2 181	186%	-35%
Операционные доходы	36 616	45 481	39 757	-8%	-19%
Чистая прибыль по небанковской деятельности	15 389	7 948	8 319	85%	94%
Непроцентный расходы	-33 985	-22 157	-31 688	7%	53%
Чистая прибыль	17 803	24 740	13 703	30%	-28%
Коэффициенты					
Рентабельность капитала	20,2%	38,2%	15,7%	4,5 п.п.	-18 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	5,3%	6,8%	5,9%	-0,6 п.п.	-1,5 п.п.
Операционные доходы/расходы (CIR)	47,4%	35,6%	49,5%	-2,1 п.п.	11,8 п.п.
Достаточность капитала Н1.0	11,0%	11,0%	12,0%	-1 п.п.	0 п.п.

Источник: данные компании | отдел аналитического управления ББР брокер

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| IT-сектор

Пересмотр льгот по страховым взносам для ИТ: влияние на финансовые модели компаний

«РБК» сообщил о возможных изменениях в налоговом законодательстве, касающихся страховых взносов для ИТ-компаний. В настоящее время ИТ-компании пользуются льготным тарифом на страховые взносы – 7,6% (вместо стандартных 30%) на доходы до предельной базы. При превышении базы ставка страховых взносов для ИТ-сектора обнуляется (в сравнении с 15,1% для стандартных условий). Этот режим должен действовать до конца 2026 года. Новое предложение Минфина предполагает сохранение ставки 7,6% для всей суммы заработной платы, включая доходы выше предельной базы, в 2025–2026 годах.

- Положительное влияние на текущие расходы:

Сохранение ставки 7,6% на весь фонд оплаты труда (ФОТ) предотвращает рост расходов на персонал для ИТ-компаний. Это особенно важно для компаний с высокой долей затрат на заработную плату, таких как Группа Астра, Диасофт, Группа Позитив.

- Риск изменения налоговой политики:

Если в будущем ставка страховых взносов будет повышена, это окажет давление на маржинальность и прибыльность компаний, особенно для тех, у которых ФОТ занимает значительную часть затрат. Сценарии повышения ставки выше 7,6% создадут дополнительные риски для бизнес-моделей таких компаний.

- Оценка текущего прогноза:

В существующих финансовых моделях компаний заложен текущий льготный режим. Поэтому изменения, предложенные Минфином, не влияют на текущие прогнозы. Однако необходимо учитывать потенциальный риск пересмотра ставок в будущем.

- Меньшее влияние на другие сектора:

Для компаний с более низкой долей затрат на ФОТ изменения будут менее значимы и не окажут существенного влияния на их показатели.

Наше мнение:

Предложенные изменения Минфина по страховым взносам пока нейтральны для оценки стоимости ИТ-компаний, так как они не выходят за рамки уже действующих условий. Однако необходимо учитывать возможность пересмотра ставок в будущем, что может оказать значительное давление на компании, особенно с высокой долей затрат на персонал. Для инвесторов важно продолжать мониторить развитие ситуации, чтобы своевременно учитывать изменения в финансовых моделях и целевых ценах акций.

Особое внимание мы рекомендуем обратить на следующие компании: группа Астра, Диасофт и группа Позитив. Мы не знаем насколько изменится ставка страховых взносов, однако мы можем смоделировать возможные сценарии ее изменения с текущего значения 7,6% до 30% и как изменится целевая цена в данных сценариях. По нашей оценке, наиболее существенное влияние мы ожидаем на компании Диасофт и Группу Астра.

Влияние изменения ставки страховых взносов на целевые цены компаний

	Изменение ставки страховых взносов		
	10%	20%	30%
Группа Позитив	-1%	-5%	-10%
Группа Астра	-2%	-12%	-21%
Диасофт	-4%	-18%	-32%

Источник: отдел аналитического управления ББР брокер

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | IT-сектор

Введение 3-процентного сбора на распространение интернет-рекламы

В Госдуме обсуждаются поправки к закону «О рекламе», предполагающие введение нового 3-процентного сбора на доходы от распространения интернет-рекламы. Этот сбор, если его утвердят, начнет действовать с 1 апреля 2025 года. Средства от сбора планируется направить на поддержку отечественного программного обеспечения и развитие ключевой инфраструктуры Рунета.

Основные положения законопроекта:

- **Размер сбора:**

3% от квартальных доходов от услуг распространения интернет-рекламы.

- **Субъекты сбора:**

Рекламораспространители и операторы рекламных систем, нацеленные на российскую аудиторию.

- **Целевое использование средств:**

Финансирование отечественного ПО и инфраструктурных проектов, направленных на поддержку работы информационных ресурсов.

- **Исключения:**

Общероссийские телеканалы, включенные в эфирные мультиплексы («Первый канал», «Россия 1» и др.), освобождены от уплаты сбора.

Наше мнение:

Мы оцениваем негативно влияние данного законопроекта на рекламный сектор, а также на компании, выручка которых значительно зависит от рекламы.

Дополнительные расходы, вызванные введением сбора, неизбежно отразятся на финансовой устойчивости участников рынка. Основные компании будут вынуждены скорректировать свою стратегию, что, в свою очередь, приведет к ряду изменений:

Рост расходов и цен:

Новый сбор увеличит издержки компаний, работающих в сегменте интернет-рекламы. В ответ на это компании, вероятно, повысят цены на свои рекламные услуги, чтобы компенсировать возросшие затраты. Однако такое решение окажет давление на малый и средний бизнес, который активно использует цифровые каналы для продвижения.

Конкурентные преимущества традиционных медиа:

Освобождение общероссийских телеканалов от уплаты сбора создает неравные условия конкуренции. Это может спровоцировать перераспределение рекламных бюджетов в пользу традиционных медиа, замедлив рост интернет-рекламы как сегмента.

Представители «Яндекса» выразили категорическое несогласие с введением сбора, отмечая, что это нарушит свободную конкуренцию и создаст нерыночные преимущества для других платформ и рекламных каналов. По нашей оценке, рентабельности сегмента «Поиск и портал» компании Яндекс может снизиться на 2-3 п.п., однако останется на уровне 50%.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Европлан

Европлан: умеренно негативные результаты на фоне переоценки налоговых обязательств

Компания Европлан представила финансовую отчетность за 3 кв 2024.

Процентные доходы компании выросли на 61% г/г и достигли 6,7 млрд руб. по сравнению с 4,5 млрд руб. в аналогичном периоде 2023 г.

Непроцентные доходы увеличились до 4,8 млрд руб., что на 30% выше, чем в 3 кв 2023 года. Данный рост связан с дополнительными доходами по договорам лизинга, продаж автоуслуг и от реализации имущества по расторгнутым договорам лизинга.

Расходы компании выросли в 3 кв 2024 на 75% г/г до 5,3 млрд руб. Увеличение расходов связано с ростом резервов под ожидаемые кредитные убытки от лизинговых активов (+349% г/г), так и с расходами на персонал, которые достигли 2,2 млрд руб. (+14% г/г).

Чистая прибыль компании сократилась на 30% до 2,52 млрд руб. из-за влияния переоценки отложенных налоговых обязательств.

Достаточность капитала первого уровня составляет 20,3%, одна его уровень должен будет сократиться после выплаты дивидендов в 4 кв 2024 года.

Наше мнение:

Мы оцениваем представленные результаты негативно из-за роста резервов под ожидаемые кредитные убытки, налоговой переоценки, а также объема изъятой техники. Мы считаем, что данные тенденции увеличения расходной части будет продолжаться по мере роста процентной ставки. Однако мы считаем, что компания продолжает демонстрировать высокую финансовую устойчивость. Мы продолжаем сохранять умеренно позитивный взгляд на компанию и сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ.

[Продолжение на следующей странице](#)

Европлан

Сектор	Финансовый
Код	LEAS
ISIN	RU000A0ZZFS9
Цена *	622,8
1Н	2,12%
СНГ	-
Рын. Кап., млрд руб	74,74
Free Float	13%
*Цена закрытия на 22.11.2024	

Финансовые результаты Европлана за 3КВ 2024

	3КВ24	2КВ24	3КВ23	кв/кв	г/г
Чистый процентный доход	6,65	6,26	4,53	6%	47%
Процентные доходы	14,70	13,21	9,13	11%	61%
Чистые инвестиции в лизинг	14,06	12,49	8,71	13%	61%
Процентные расходы	-8,05	-6,95	-4,56	16%	77%
Непроцентные доходы	4,78	4,33	3,68	10%	30%
Доход от организации предоставления услуг	1,51	1,42	1,23	7%	23%
Дополнительные доходы по договорам лизинга	1,35	1,17	0,99	16%	37%
Агентские комиссии по стандартным видам страхования имущества по расторгнутым договорам лизинга	1,25	1,17	0,96	7%	30%
Чистый доход от реализации имущества по расторгнутым договорам лизинга	0,39	0,30	0,28	30%	42%
Прочие непроцентные доходы	0,28	0,27	0,23	2%	24%
Непроцентные расходы	-0,34	-0,49	-0,33	-31%	2%
Чистые процентные и непроцентные доходы	11,10	10,10	7,88	10%	41%
	0,00	0,00	0,00		
Расходы компании	-5,33	-4,64	-3,05	15%	75%
Резервы под ожидаемые кредитные убытки лизинговых активов	-1,92	-1,76	-0,43	9%	349%
Резервы под ожидаемые кредитные убытки прочих активов	-0,02	-0,02	0,00	-3%	669%
Резервы под прочие убытки	-0,57	-0,17	-0,14	237%	305%
Расходы на персонал	-2,23	-2,13	-1,95	4%	14%
Общие и административные расходы	-0,60	-0,57	-0,52	6%	15%
Прибыль до налогообложения	5,77	5,46	4,84	6%	19%
Расходы по налогу на прибыль	-3,25	-1,09	-1,22	199%	166%
Чистая прибыль	2,52	4,38	3,62	-42%	-30%

Источник: данные компании, отдел аналитического управления ББР брокер

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Группа Астра

Группа Астра

Сектор	IT
Код	ASTR
ISIN	RU000A106T36
Цена*	494
1Н	-1,91%
СНГ	-2,44%

Рын. Кап., млрд руб	103,74
Free Float	15%
*Цена закрытия на 22.11.2024	

Группа Астра: Финансовые результаты за 3кв 2024

Группа Астра опубликовала финансовые результаты за 3КВ 2024 года.

Выручка компании значительно увеличилась в годовом выражении до 3 658 млн руб. по сравнению с 1 561 млн руб. в 3 КВ 2023. При этом рост по сравнению со 2КВ2024 составил 19%. Основной вклад в выручку внес рост продаж операционной системы Astra Linux (+70% г/г), продуктов экосистемы (+277% г/г), образовательной деятельности (+106% г/г).

Себестоимость значительно выросла в 3КВ 2024 году до 1 562 млн руб. (+198% г/г). В структуре себестоимости значительную долю занимают затраты на оплату труда (61%), которые выросли на 46% г/г и на 8% кв/кв до 952 млн руб.

Скорректированная EBITDA компании выросла более, чем в 5 раз год к году до 1 392 млн руб. в 3КВ 2024 и на 36% кв/кв.

Скорректированная чистая прибыль компании в 3КВ 2024 снизилась из-за возросших финансовых расходов (+41%) и налогов.

Чистый долг компании вырос до 1 802 млн руб. за счет сокращения денежных средств и их эквивалентов.

Наше мнение:

Мы нейтрально оцениваем результаты компании и по-прежнему отмечаем значительный рост расходов на персонал, которые занимают существенную долю в себестоимости.

Мы ожидаем более медленные темпы роста выручки из-за необходимости в экономии клиентами B2B своих бюджетов в условиях жесткой денежно-кредитной политики.

Мы ждем ключевого 4 квартала 2024 года для оценки справедливой стоимости акций Группы Астры, поскольку 50% всего объема отгрузок приходится именно на него. Поэтому мы сохраняем нейтральный взгляд на компанию.

[Продолжение на следующей странице](#)

Финансовые результаты Группы Астра за 3КВ 2024

	3КВ23	2КВ24	3КВ24	кв/кв	г/г
Выручка	1561,7	3074,4	3658,6	19%	134%
Операционная система	910,5	1654,7	1550,9	-6%	70%
Продукты экосистемы	330,3	671,6	1244,6	85%	277%
Сопровождение продуктов	304,0	660,6	753,6	14%	148%
Образовательная деятельность	14,8	29,5	30,5	3%	106%
Услуги хостинга	0,0	48,8	78,9	62%	-
Прочая выручка	2,0	9,2	0,0	-100%	-99%
Себестоимость	-651,2	-1378,8	-1941,5	41%	198%
Заработная плата и социальные отчисления	-654,9	-881,4	-952,8	8%	46%
Амортизация нематериальных активов	-48,1	-174,5	-229,7	32%	378%
Прочие затраты	-87,6	-161,5	-379,5	135%	333%
Скорректированная EBITDA	205,5	1025,1	1391,8	36%	577%
Капитализированные расходы	-362,8	-722,5	-609,8	-16%	68%
Скорт. чистая прибыль	172,2	1203,6	603,9	-50%	251%
Чистый долг	478,4	-807,4	1802,9	-	277%

Источник: данные компании, отдел аналитического управления ББР брокер

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Группа Позитив

Группа Позитив

Сектор	IT
Код	POSI
ISIN	RU000A103X66
Цена *	2018.8
1Н	-1.08%
СНГ	0.25%
Рын. Кап., млрд руб	132.84
Free Float	21%
*Цена закрытия на 22.11.2024	

Запуск межсетевого экрана нового поколения PT NGFW компанией «Группа Позитив»

Компания «Группа Позитив» представила межсетевой экран нового поколения PT NGFW, получивший сертификат ФСТЭК России, что позволяет его использование на объектах критической информационной инфраструктуры (КИИ).

Этот продукт обеспечивает защиту корпоративных сетей от атак и вредоносного ПО, а также предоставляет средства управления доступом к веб-ресурсам.

Из-за переноса коммерческого запуска PT NGFW с июля на ноябрь 2024 года компания скорректировала прогноз отгрузок на текущий год, снизив его с 40–50 млрд руб. до 30–36 млрд руб.

Несмотря на это, менеджмент ожидает, что итоговый объем отгрузок за 2024 год будет выше прогнозируемого роста рынка кибербезопасности в России.

Наше мнение

Запуск PT NGFW является значимым шагом для «Группы Позитив», укрепляющим ее позиции на рынке кибербезопасности. Однако, учитывая поздний старт продаж, значительного влияния на финансовые показатели в 2024 году мы не ожидаем. В 2025 году, с учетом полного коммерческого цикла, продукт может внести существенный вклад в выручку компании.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Химический сектор

Возможное введение пошлин на импорт удобрений из России и Белоруссии: влияние на рынок

Министр государственных активов Польши Якуб Яворовский предложил увеличить пошлины на импорт удобрений из России и Белоруссии до 30–40%. В настоящее время импортерам приходится платить пошлину в размере 6,5%. Эта инициатива, если будет реализована, способна существенно повлиять на европейский рынок удобрений, а также на финансовые результаты ключевых российских игроков, таких как ФосАгро и Акрон.

Доля российского импорта в ЕС:

- На долю ФосАгро приходится 24% всего импорта удобрений в Европу. В 2023 году Европа занимала 20% от общего объема продаж компании, обеспечивая 17% ее выручки

- Компания Акрон не поставляет продукцию в ЕС с 2023 года, поэтому повышение пошлин не окажет влияния на ее показатели

Наше мнение:

Вероятность реализации такого сценария введения пошлин невысока. Серьезное увеличение пошлин, которое предлагается к рассмотрению, может спровоцировать негативные последствия для европейского аграрного сектора, включая рост затрат фермеров и подорожание продукции. Для Фосагро реализация данного сценария будет иметь заметные последствия. Выручка может сократиться на 6-8%, при этом EBITDA может уменьшиться на 14-16%, а чистая прибыль на 16-20%. Мы сохраняем рекомендации по ФосАгро и Акрону и продолжаем следить за развитием ситуации.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Ренессанс Страхование

Ренессанс Страхование

Сектор	Финансовый
Код	RENI
ISIN	RU000A0ZZM04
Цена*	99.52
ТН	-2.03
СНГ	7.01%
Рын. Кап., млрд руб	55.43
Free Float	26%
*Цена закрытия на 22.11.2024	

Финансовые результаты Группы «Ренессанс страхование» за 3К24 и 9М24

Группа «Ренессанс страхование» продемонстрировала высокие темпы роста страховых премий в третьем квартале 2024 года, несмотря на давление со стороны инвестиционного сегмента.

Совокупные премии увеличились на 39% год к году и на 12% по сравнению с предыдущим кварталом, достигнув 45 млрд рублей. Основной вклад внес сегмент накопительного страхования жизни, который вырос на 135% год к году и на 24% по сравнению с прошлым кварталом. Дополнительно поддержали динамику сегменты добровольного медицинского страхования (рост на 135% год к году) и автострахования (рост на 24% год к году), благодаря активизации сделок с крупными клиентами и увеличению продаж автомобилей.

Чистая прибыль группы сократилась на 60% квартал к кварталу, составив 0,6 млрд рублей, что связано с коррекцией на финансовых рынках и снижением инвестиционных доходов. Тем не менее, ожидаемое завершение коррекции на рынках и стабилизация ставок могут способствовать улучшению инвестиционных доходов в будущем.

Инвестиционный портфель Группы увеличился на 6% по сравнению с предыдущим кварталом и на 12% с начала года, достигнув 204 млрд рублей. Приобретение компаний «ВСК - Линия жизни» и «СК «Райффайзен Лайф» с портфелем в совокупности 14 млрд рублей укрепит позиции группы на рынке и обеспечит дополнительный рост портфеля в четвертом квартале.

Достаточность капитала снизилась до 114% на фоне быстрого роста сегмента страхования жизни и затрат на покупку активов, оставаясь выше регуляторного минимума в 105%. Ожидается восстановление достаточности капитала в четвертом квартале по мере стабилизации ключевых показателей.

Наше мнение:

Несмотря на снижение чистой прибыли, высокие темпы роста страховых премий подтверждают сильные рыночные позиции компании. Инвестиционная деятельность, хотя и оказала негативное влияние в краткосрочной перспективе, имеет потенциал для восстановления на фоне стабилизации рынков. Мы ожидаем, что дальнейший рост страховых премий и успешная интеграция новых активов окажут положительное влияние на результаты компании в среднесрочной перспективе. Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ.

КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
25 ноября	<p>Экономика: Переговоры по газу делегации Молдавии и "Газпрома" ЦБ РФ проведет аукцион месячного РЕПО с лимитом 500 млрд руб.</p> <p>Публикации операционных и финансовых результатов: Мосбиржа: Финансовые результаты за 3 кв 2024 года по МСФО + конференц-звонок HENDERSDON: День Инвестора</p> <p>Дивиденды: ОзонФарм: СД по дивидендам</p> <p>Корпоративные события: X5 Group: Мосбиржа исключит ГДР из индексов акций в связи с предстоящим делистингом</p>	
26 ноября	<p>Экономика: Председатель ЦБ РФ Набиуллина представит в Госдуме основные направления ДКП на 2025 г. и плановый период</p> <p>Публикации операционных и финансовых результатов: HENDERSDON: Ежемесячный отчет по ключевым операционным показателям за октябрь 2024г ОзонФарм: Финансовые и операционные результаты за 3 кв. и 9 мес. 2024 г. Whoush: BOCA по дивидендам + конференц-звонок (СД рекомендовал 2.11р, 1.3%)</p> <p>IPO: Элемент: истекает lock-up период по IPO</p>	<p>Экономика: Публикация протоколов FOMC Индекс доверия потребителей СВ (ноябрь) в США Продажи нового жилья в США</p>
27 ноября	<p>Экономика: ВВП России Рост реальных зарплат в России (г/г) Уровень безработицы</p>	<p>Экономика: Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API) Число первичных заявок на получение пособий по безработице ВВП США Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление (м/м)</p> <p>Сырьевые рынки: Запасы газа в США Запасы нефти в США</p>
28 ноября	<p>Экономика: Международные резервы Центрального банка (USD)</p> <p>Публикации операционных и финансовых результатов: Т-банк: Отчетность по МСФО за 3 кв и 9 мес. 2024 года РусГидро: Отчетность МСФО за 3кв и 9мес 2024 года</p> <p>Дивиденды: Последний день с дивидендом (20р, 2.3%)</p>	<p>Экономика: Выходной день в США – День благодарения Индекс потребительских цен (ИПЦ) в Германии Ожидаемая потребительская инфляция Еврозоны</p>
29 ноября	<p>Публикации операционных и финансовых результатов: Сбер: Финансовые результаты по МСФО за 9 мес. 2024г. Аэрофлот: Финансовые результаты по МСФО за 9 мес 2024г Роснефть: Финансовые результаты по МСФО за III кв. 2024г АФК система: Финансовые результаты по МСФО за III кв. и 9м 2024г ТГК-14: Финансовые результаты по РСБУ за III кв. 2024г Интеррао: Финансовые результаты по МСФО за III кв. 2024г</p> <p>Дивиденды: Henderson: BOCA по дивидендам (СД рекомендовал 18р, 3.3%) Инарктика: последний день с дивидендом (СД рекомендовал 18р, 3.3%) Мать и Дитя: Отсечка (20р, 2.3%)</p>	<p>Экономика: Индекс потребительских цен (ИПЦ) Еврозоны</p>

ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Полюс	PLZL	2008.66	14762.0	3.22%	0.22%	37.96%	ПОК.	17400	17.87%
Норникель	GMKN	1658.87	108.52	-3.28%	9.18%	-32.86%	НЕЙТР.	130	19.79%
Северсталь	CHMF	946.96	1130.4	-5.8%	4.18%	-19.66%	НЕЙТР.	1400	23.85%
НЛМК	NLMK	735.25	122.68	-6.18%	3.42%	-31.23%	ПОК.	180	46.72%
РУСАЛ	RUAL	563.81	37.11	-4.74%	6.32%	8.19%	ПЕРЕСМ.	33	-11.08%
ММК	MAGN	370.26	33.135	-11.78%	-7.05%	-36.46%	ДЕРЖ.	52.5	58.44%
АЛРОСА	ALRS	364.93	49.55	-4.82%	4.78%	-28.71%	НЕЙТР.		
Распадская	RASP	176.32	264.85	-0.88%	1.09%	-38.81%	НЕЙТР.		
ЮГК	UGLD	153.72	0.69	4.96%	7.58%	6.45%	НЕЙТР.	0.8	15.94%
АшинскийМЗ	AMEZ	35.29	70.8	-7.15%	-9.23%	5.67%	НЕЙТР.		
НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР									
Роснефть	ROSN	4874.1	459.9	-2.6%	5.72%	-22.78%	ДЕРЖ.	590	28.29%
Лукойл	LKOH	4808.49	6940.0	-0.24%	1.98%	2.45%	ПОК.	9500	36.89%
ГАЗПРОМ	GAZP	2828.27	119.47	-7.75%	-3.5%	-25.21%	НЕЙТР.		
Газпромнефть	SIBN	2521.42	531.8	-4.87%	-5.04%	-37.39%	ДЕРЖ.	618	16.21%
НОВАТЭК	NVTK	2498.27	822.8	-8.78%	-2.67%	-43.88%	НЕЙТР.	1100	33.69%
Татнефть	TATN	1260.4	541.9	-5.11%	1.1%	-24.19%	ПОК.	850	56.86%
Татнефть прив	TATNP		540.8	-4.62%	0.97%	-23.83%	ПОК.	850	57.17%
Транснефть прив	TRNFP	166.68	1072.0	-15.99%	-13.72%	-26.07%	ПЕРЕСМ.		
СЕКТОР ИТ КОМПАНИЙ									
ЯНДЕКС	YDEX	1295.83	3415.0	-6.46%	-7.07%	-	ПОК.	5000	46.41%
OZON	OZON	666.0	3077.5	-7.02%	15.78%	9.52%	НЕЙТР.	4800	55.97%
Хэдхантер	HEAD	156.45	4251.0	-3.39%	1.17%	-	ДЕРЖ.	4700	10.56%
Группа Позитив	POSI	132.84	2012.8	-1.08%	-11.71%	0.25%	ДЕРЖ.	2690	33.64%
Группа Астра	ASTR	103.74	494.0	-1.91%	-0.94%	-2.44%	НЕЙТР.	560	13.36%
МКПАО "ВК"	VKCO	61.98	272.0	-11.63%	-5.56%	-51.60%	НЕЙТР.	360	32.35%
Диасофт	DIAS	46.54	4432.0	-3.23%	-2.3%	-	ДЕРЖ.	5600	26.35%
Софтлайн	SOFL	38.88	120.0	-4.76%	-0.12%	-17.24%	ДЕРЖ.	210	75.00%
Делимобиль	DELI	35.2	200.2	-0.69%	2.17%	-	НЕЙТР.	290	44.86%
Whoosh	WUSH	17.39	156.16	-6.1%	-2.79%	-29.02%	ДЕРЖ.	260	66.50%
QIWI	QIWI	12.34	196.8	-4.0%	-7.43%	-64.89%	НЕЙТР.		
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР									
МТС	MTSS	353.11	176.7	-9.15%	-3.68%	-28.89%	НЕЙТР.		
Ростелеком	RTKM	194.12	55.75	-10.24%	-6.02%	-19.14%	НЕЙТР.		
Ростелеком прив	RTKMP		52.9	-8.16%	-6.37%	-15.22%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	126.97	13.158	-7.99%	4.81%	-18.99%	НЕЙТР.		
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР									
X5 Retail Group	FIVE	755.46	2798.0	0	0	26.46%	ПОК.	3600	28.66%
Магнит	MGNT	457.99	4494.0	-4.79%	0.12%	-35.94%	ПОК.	6000	33.51%
Fix Price	FIXP	148.32	174.5	-0.17%	4.74%	-39.16%	ДЕРЖ.	216	23.78%
Лента	LENT	118.36	1020.5	-0.15%	2.87%	51.86%	ПОК.	1350	32.29%
РусАгро	AGRO	92.44	1157.0	-1.04%	2.28%	-14.13%	НЕЙТР.	1550	33.97%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	22.05	545.3	-5.17%	-2.73%	-0.85%	НЕЙТР.	870	59.55%
М.видео	MVID	15.8	87.9	-10.31%	-5.99%	-46.17%	НЕЙТР.	134	52.45%
ОКЕЙ	OKEY	6.33	23.51	-4.39%	0.0%	-21.37%	НЕЙТР.	29	23.35%
СЕКТОР ХИМИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ									
ФосАгро	PHOR	697.1	5383.0	0.39%	9.19%	-18.44%	ДЕРЖ.	6200	15.18%
Акрон	AKRN	624.87	17000.0	0.59%	-0.28%	-9.57%	НЕЙТР.	14200	-16.47%
НКНХ	NKNC	146.31	81.65	-2.62%	-0.12%	-20.69%	НЕЙТР.		
НКНХ прив	NKNCP		67.36	-0.21%	2.12%	-9.39%	НЕЙТР.		
ОргСинтез	KZOS	134.31	74.0	-5.37%	-2.63%	-30.32%	НЕЙТР.		
ОргСинтез прив	KZOSP		18.5	-6.23%	-2.68%	-30.94%	НЕЙТР.		

[Продолжение на следующей странице](#)

ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР									
Сбербанк	SBER	5330.72	236.0	-5.22%	-0.8%	-13.20%	ПОК.	360	52.54%
Сбербанк прив	SBERP		236.2	-5.05%	-0.8%	-13.31%	ПОК.	370	56.65%
ТКС Холдинг	TCSG	487.26	2444.8	-3.76%	5.02%	-24.31%	ПОК.	4000	63.61%
МосБиржа	MOEX	453.03	199.01	-2.2%	6.05%	4.62%	ДЕРЖ.	270	35.67%
ВТБ	VTBR	397.64	74.05	-6.27%	-1.59%	-34.80%	НЕЙТР.	135	82.31%
Совкомбанк	SVCB	281.85	13.62	1.34%	10.73%	-0.66%	ПОК.	21	54.19%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	149.37	326.45	-6.73%	-2.55%	51.56%	ДЕРЖ.	446	36.62%
Европлан	LEAS	74.74	622.8	2.12%	5.38%	-	ПОК.	950	52.54%
Ренессанс страхование	RENI	55.43	99.52	-2.03%	2.62%	7.01%	ПОК.	135	35.65%
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Интер РАО	IRAO	409.77	3.925	-1.26%	3.82%	-1.10%	ПОК.	5.92	50.83%
РусГидро	HYDR	223.24	0.5019	-2.54%	-0.26%	-29.45%	ДЕРЖ.	0.65	29.51%
Россети	FEES	158.17	0.07484	-8.15%	2.1%	-31.73%	НЕЙТР.		
Россети ЛенЭнерго	LSNG	126.59	12.74	-4.64%	1.76%	-32.84%	НЕЙТР.		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP		193.05	-2.01%	0.63%	2.41%	НЕЙТР.		
Юнипро	UPRO	108.19	1.716	-7.04%	8.54%	-14.07%	ПОК.	2.5	45.69%
МосЭнерго	MSNG	87.03	2.1895	-6.49%	0.64%	-29.37%	НЕЙТР.	2.49	13.72%
ОГК-2	OGKB	35.34	0.32	-6.27%	-4.31%	-42.01%	НЕЙТР.	0.36	12.50%
ТГК-1	TGKA	25.88	0.006714	-3.2%	1.05%	-23.64%	ДЕРЖ.	0.009	34.05%
ЭЛС-Энерго	ELFV	18.62	0.5264	-8.1%	-4.4%	-22.06%	НЕЙТР.	0.59	12.08%

МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ ОЦЕНКИ КОМПАНИЙ

	Реком.	Посл. Цена	Цел. Цена	Рын. Кап. млрд.руб	Free Float	Дивид.	P/E			EV/EBITDA			EV/S		
							23	24п	25п	23	24п	25п	23	24п	25п
МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР															
Полус	ПОК.	14365.5	17400	1954.7	37%	0%	7,1	4,5	5,3	6,2	4,3	4,6	4,5	3,2	3,1
Норникель	НЕЙТР.	115.16	130	1760.37	22%	10%	4,7	9,9	5,5	4	6,1	4,4	1,9	2,5	1,9
Северсталь	НЕЙТР.	1235.0	1400	1034.58	23%	6%	4,8	5,5	5,7	2,7	3,3	3,2	1	1	1
НЛМК	ПОК.	134.06	180	803.45	21%	15%	3,5	4,5	5,3	1,9	2,2	2,4	0,6	0,6	0,6
РУСАЛ	ПЕРЕСМ.	39.65	33	602.4	20%	0%	22	6,2	3,3	9,8	4,6	2,9	0,6	0,6	0,4
ММК	ДЕРЖ.	37.985	52.5	424.46	18%	6%	3,4	4,3	5	1,6	1,9	1,8	0,4	0,4	0,4
Распадская	НЕЙТР.	272.9		181.68	10%	0%	4,7	11,6	15,9	2,6	4,1	3,7	0,8	0,8	0,7
ЮГК	НЕЙТР.	0.6675	0.8	148.7	6%	0%	10,8	17,3	5,9	8,4	7,8	3,8	3	2,5	1,5
ИТОГО				6910.34			6,8	6,5	5,5	4,7	4,3	3,8	2,2	2,0	1,7
НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР															
Роснефть	ДЕРЖ.	459,9	590	4874,1	10%	13%	3,2	3,3	3,5	2,9	2,8	2,8	1	0,8	0,8
Лукойл	ПОК.	6940	9500	4808,49	52%	14%	4,3	4,5	5,5	1,7	1,8	1,9	0,4	0,4	0,4
ГАЗПРОМ	НЕЙТР.	119,47		2828,27	50%	0%	3,9	2,4	2,3	4,3	2,9	2,8	0,9	0,8	0,8
НОВАТЭК	НЕЙТР.	531,8	618	2521,42	4%	12%	3,7	4,3	5,1	2,6	2,6	3	0,8	0,7	0,7
Газпромнефть	ДЕРЖ.	822,8	1100	2498,27	22%	9%	4,7	4,4	4,8	4,0	3,5	3,4	1,9	1,8	1,7
Татнефть	ПОК.	541,9	850	1260,4	27%	12%	4,2	4,1	4,5	2,5	2,9	2,4	0,7	0,7	0,6
Транснефть прив	ПЕРЕСМ.	1072		166,68	7%	14%	2,7	2,8	2,7	1	0,8	0,6	0,4	0,3	0,3
ИТОГО				18957,63			3,3	3,2	3,6	2,3	2,2	2,2	0,6	0,6	0,6
СЕКТОР ИТ КОМПАНИЙ															
ЯНДЕКС	ПОК.	3415	5000	1295,83	12%	2%	49,8	13,7	9,7	14,4	7,4	5,4	1,7	1,3	1
OZON	НЕЙТР.	3077,5	4800	666	26%	-	-	-	56,0	-	21,3	8,4	1,8	1,5	1,1
Хэдхантер	ДЕРЖ.	4251	4700	156,45	12%	31%	17,2	8,8	8,8	11,6	29,4	39,1	6,9	17,8	23,1
Группа Позитив	ДЕРЖ.	2012,8	2690	132,84	60%	7%	13,6	8,6	5,5	13,5	7,4	4	6,6	3,7	2,2
Группа Астра	НЕЙТР.	494	560	103,74	5%	2%	28,6	14,2	10,6	28,3	15,3	9,5	12,1	6,6	4,3
МКПАО "ВК"	НЕЙТР.	272	360	61,98	53%	-	-	-	-	-	-	32,6	1,5	1,2	1,1
Диасофт	ДЕРЖ.	4432	5600	46,54	10%	-	15,3	9,8	7,9	10,6	8	6,2	4,5	3,5	2,7
Софтлайн	ДЕРЖ.	120	210	38,88	5%	2%	28,4	-	18,2	8,5	6,5	4,8	0,5	0,4	0,4
Делимобиль	НЕЙТР.	200,2	290	35,2	8%	8%	17,1	17,0	12,8	8,3	7,8	5,8	2,6	2,1	1,7
Whoosh	ДЕРЖ.	156,16	260	17,39	10%	6%	8,3	6,6	4,7	5,5	3,8	3	2,4	1,7	1,3
ИТОГО				2554,85			29,2	9,0	21,4	10,3	12,5	9,0	2,8	2,7	2,6
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР															
X5 Retail Group	ПОК.	2798	3600	755,46	41%	16%	9,6	8,4	7,5	4,4	4,1	3,8	0,5	0,4	0,4
Магнит	ПОК.	4494	6000	457,99	33%	0%	5,4	5	5,2	3,6	3,5	3,1	0,4	0,4	0,3
Fix Price	ДЕРЖ.	174,5	216	148,32	26%	8%	4,2	5,6	6,8	2,6	2,5	2,5	0,5	0,4	0,4
Лента	ПОК.	1020,5	1350	118,36	21%	0%	-	4,1	3,8	5,7	3,5	3,2	0,4	0,3	0,3
РусАгро	НЕЙТР.	1157	1550	92,44	26%	5%	3,2	4,7	4,4	5,3	4,5	4,1	1,1	0,8	0,7
ХЭНДЕРСОН	НЕЙТР.	545,3	870	22,05	12%	7%	9,4	6,2	5	4,3	3,8	3,3	1,7	1,5	1,3
М.видео	НЕЙТР.	87,9	134	15,80	25%	0%	-	-	-	3,6	3,6	3,2	0,3	0,3	0,3
ОКЕЙ	НЕЙТР.	23,51	29	6,33	26%	0%	-	-	13,2	4,1	3,4	3,3	0,3	0,3	0,3
ИТОГО				1616,75			6,7	6,5	6,3	4,1	3,7	3,4	0,5	0,4	0,4
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР															
МТС	НЕЙТР.	176,7		353,11	42%	18,37%	-	-	-	3,2	3,3	3,1	1,3	1,4	1,4
Ростелеком	НЕЙТР.	55,75		194,12	29%	-	4,4	3,5	3	2,9	2,6	2,4	1,1	1	0,9
АФК Система	НЕЙТР.	13,158		126,97	32%	4,96%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ИТОГО				674,2			4,4	3,5	3,0	3,1	3,1	2,9	1,2	1,3	1,2
СЕКТОР ХИМИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ															
ФосАгро	ДЕРЖ.	5383	6200	697,1	5%	12%	16	16	14,4	9,7	10,3	9,1	3,7	3,3	3,1
Акрон	НЕЙТР.	17000	14200	624,87	31%	3%	6,7	7,8	8,7	5,4	6	5,9	2,1	2	2
ИТОГО				1321,97			11,6	12,1	11,7	7,7	8,3	7,6	2,9	2,7	2,6

Продолжение на следующей странице

МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ ОЦЕНКИ КОМПАНИЙ

	Реком.	Посл. Цена	Цел. Цена	Рын. Кап. млрд.руб	Free Float	Дивид.	P/E			EV/EBITDA			EV/S		
							23	24п	25п	23	24п	25п	23	24п	25п
КОМПАНИИ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО СЕКТОРА															
Интер РАО	ПОК.	3,925	5,92	409,77	36%	7%	3,3	2,6	2,6	0,3	0,6	0,5	0	0,1	0,1
РусГидро	ДЕРЖ.	0,5019	0,65	223,24	15%	9%	3,6	3,5	4,4	4,2	4,8	5,3	1,1	1,2	1,4
Юнипро	ПОК.	1,716	2,50	108,19	16%	18%	3,4	2,5	3,2	1,3	0,4	0,5	0,5	0,2	-
МосЭнерго	НЕЙТР.	2,1895	2,49	87,03	20%	7%	10,5	6,8	7	1,7	1,6	1,5	0,3	0,2	0,2
ОГК-2	НЕЙТР.	0,32	0,36	35,34	13%	20%	1,6	1,5	11	1,7	1,6	4,4	0,4	0,4	0,5
ТГК-1	ДЕРЖ.	0,006714	0,01	25,88	19%	12%	3,2	2,7	2,5	2,2	1,9	1,5	0,5	0,4	0,3
ЭЛ5-Энерго	НЕЙТР.	0,5264	0,59	18,62	31%	0%	4	3,1	2,4	3,9	3	2,2	0,8	0,6	0,5
ИТОГО				908,07			4,0	3,2	3,9	1,7	1,8	1,9	0,4	0,4	0,4

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.