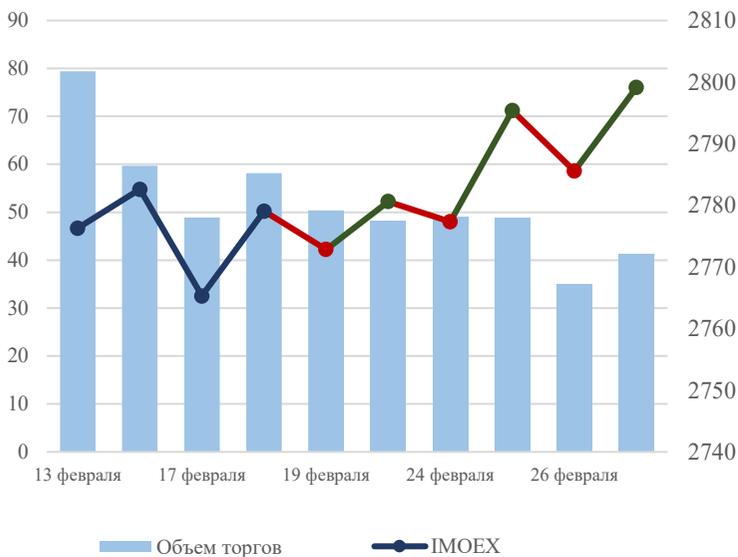


**ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ**



**КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ**

**ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500**

**Российский рынок акций: корпоративные истории уступили место геополитическому шторму в Иране**

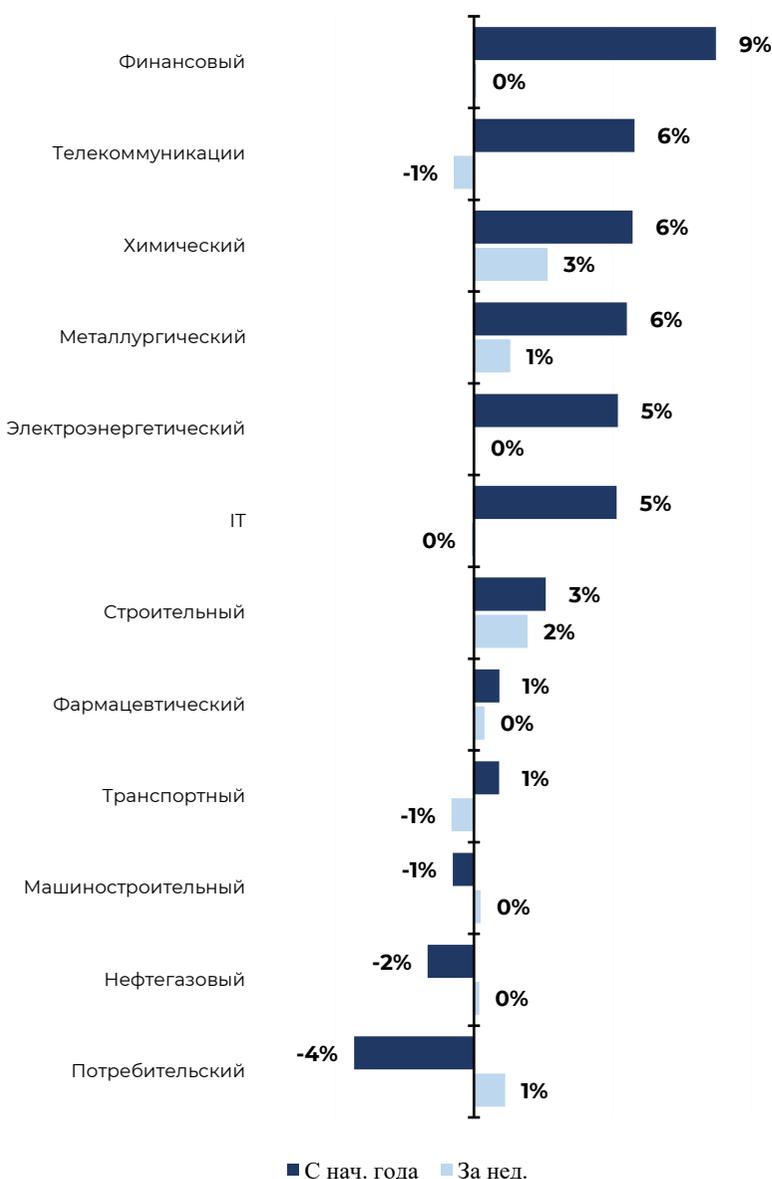
**Американский рынок: коррекция на страхах переоценки ИИ и инфляционных рисков**

**ЭКОНОМИКА | РОССИЯ**

**Недельная инфляция [0.19% против 0.12%]: ускорение на праздничной неделе**

**Бюджетный разворот: Минфин готовит снижение цены отсечения**

**ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ**



**СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ**

**Нефть Brent: блокировка Ормузского пролива грозит дефицитом и ценовым шоком**

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

### КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

#### ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Самолет | ОЗОН | ММК | Мосэнерго | Лента | ВТБ  
| Сбербанк | Промомед | Ростелеком

#### Строительный сектор

Семейная ипотека: дифференциация ставок как новый вектор госполитики | Умеренно-негативно

Семейный актив под контролем: 29% «Самолета» остаются в руках наследников | Умеренно-позитивно

ПИК: оферта миноритариям признана несоответствующей законодательству | Негативно

| Негативно

#### IT сектор

ОЗОН: финансовые результаты за 2025 по МСФО. Компания превзошла прогнозы, ожидания и готовится платить дивиденды | Позитивно

#### Металлургический сектор

ММК: финансовые результаты за 2025 год. Финансовая устойчивость главное преимущество компании даже в условиях рыночного давления | Нейтрально

#### Электроэнергетический сектор

Мосэнерго: второй отказ от дивидендов обвалил акции на 11% | Негативно

#### Потребительский сектор

Лента: компания в марте войдет в состав индекса Мосбиржи | Позитивно

#### Финансовый сектор

ВТБ: справедливая конвертация и дивидендная интрига | Позитивно

ВТБ: финансовые результаты за 2025 г. по МСФО. Годовой план выполнен, инвесторы в ожидании рекордных выплат | Позитивно

Сбербанк: финансовые результаты за 2025 г. по МСФО. Сильный год, щедрые дивиденды и реалистичный прогноз | Позитивно

#### Фармацевтический сектор

Промомед: операционные результаты за 2025 год. Компания обгоняет рынок и остаётся недооценённой | Позитивно

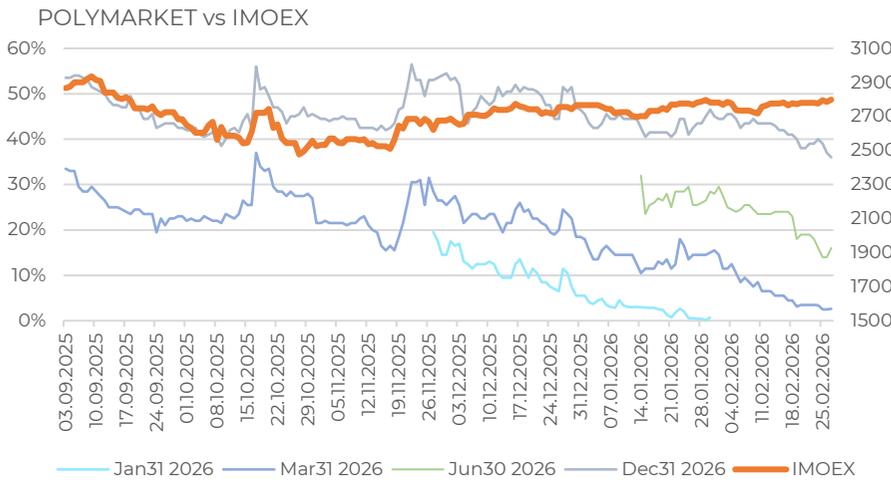
#### Телекоммуникационный сектор

Ростелеком: финансовые результаты по МСФО за 2025 год. Цифровые сервисы являются драйвером роста, но дивиденды пока под вопросом | Нейтрально

	Закрытие недели	Δ Изменения за период		
		1 нед	1 месяц	С нач. года
<b>Российский рынок</b>				
Индекс МосБиржи	2799,14	0,67%	1,10%	1,53%
Индекс РТС	1141,13	-0,01%	0,78%	2,78%
CNY/RUB_TOM	11,2487	1,57%	3,49%	0,80%
RGBI TR	756,13	-0,08%	2,02%	1,39%
RUSFAR 3-мес,%	14,93	-19	-60	-80
<b>Международные рынки</b>				
S&P500	6878,88	-0,44%	-1,40%	0,30%
DXY	97,61	-0,19%	0,01%	-0,73%
EUR/USD	1,18	0,32%	0,27%	0,66%
Europe 600 STOXX	633,85	0,52%	2,68%	6,33%
U.S. 10 YR Treasury Note,%	3,97	-2,70%	-7,46%	-5,25%
<b>Сырьевые товары</b>				
<i>Нефть и газ</i>				
Брент, \$/бар	72,87	1,55%	9,91%	19,95%
Юралс, \$/бар	58,94	2,01%	10,66%	19,75%
Природный газ, \$/млн BTU	2,859	-6,17%	-11,68%	-21,53%
<i>Металлы</i>				
Золото, \$/унц	5278,01	3,30%	13,26%	21,84%
Серебро, \$/унц	93,8165	10,93%	18,44%	29,84%
Медь, \$/фунт	6,0045	2,83%	3,07%	5,24%
Никель, \$/тонна	17695	1,49%	3,48%	5,52%
Палладий, \$/унц	1828,5	2,72%	7,24%	9,69%
Платина, \$/унц	2373,5	9,08%	12,80%	10,78%
<i>Сельскохозяйственные культуры</i>				
Пшеница, цент/бушель	591,25	3,10%	12,03%	16,73%
Кукуруза цент/бушель	438,75	2,63%	3,05%	-0,55%

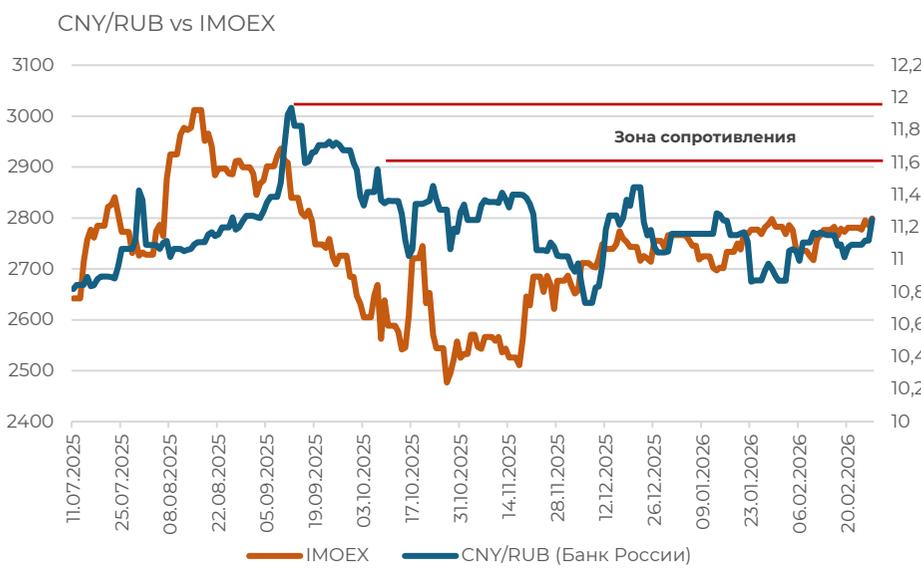
Ключевые события недели  
Экономика  
Сырьевые рынки  
Фондовый рынок  
Календарь новостей  
Изменение котировок акций  
Мультипликаторы оценки компаний

**ВЛИЯНИЕ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОГО РИСКА | POLYMARKET | IMOEX**



ПЕРИОД	ОЦЕНКА	ДАТА
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 МАРТА 2026	2.6%	27.02.2026
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 30 ИЮНЯ 2026	16.0%	27.02.2026
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 ДЕКАБРЯ 2026	36.0%	27.02.2026

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



**Комментарий от 6.02.2026:**

Министерство финансов РФ объявило о корректировке объемов продажи иностранной валюты в рамках бюджетного правила. В период с 6 февраля по 5 марта 2026 года ежедневный объем операций будет снижен до 11,9 млрд рублей с предыдущих 12,8 млрд рублей. Основной причиной данного решения стало резкое снижение нефтегазовых доходов федерального бюджета в январе, которые достигли минимального уровня с лета 2020 года. Это произошло на фоне падения как цены экспортной нефти (до примерно 41 доллара за баррель), так и физических объемов поставок.

В совокупности с операциями Банка России по зеркальному отражению инвестиций ФНБ, общий объем ежедневных продаж валюты регулятором и Минфином сократится до 16,5 млрд рублей с текущих 17,4 млрд рублей. Это означает, что чистые валютные продажи со стороны властей будут составлять примерно 9,6% от дневных биржевых оборотов, что является умеренным снижением с предыдущих 10,1%.

**ВЫКУП АКЦИЙ | РОССИЙСКИЙ РЫНОК**

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

## ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&amp;P500

## Основные события

**Российский рынок** на минувшей неделе характеризовалась снижением геополитической напряжённости в переговорном треке, что сместило фокус инвесторов на корпоративные события и внутреннюю макроэкономическую повестку. Индекс МосБиржи, не сумев закрепиться выше уровня 2800 пунктов по итогам пятничных торгов, завершил неделю в боковом тренде. В санкционной сфере произошли точечные изменения: Великобритания ввела ограничения против «Транснефти», тогда как ЕС не смог согласовать очередной пакет санкций. США продлили LUKOIL срок выхода из зарубежных активов до 1 апреля. Ключевым макроэкономическим событием стал анонс возможного пересмотра бюджетного правила, что рынок интерпретирует как подготовку к ослаблению рубля.

Отчётный сезон принёс ряд значимых результатов. Сбер установил исторический рекорд по чистой прибыли третий год подряд. ВТБ также отчитался о перевыполнении плана. Однако вопрос дивидендов остаётся открытым: несмотря на декларируемые 50% от прибыли, достаточность капитала может стать ограничителем. «Озон» удивил рынок ростом скорректированной EBITDA почти в четыре раза.

Новой точкой неопределённости стало обострение конфликта на Ближнем Востоке: 28 февраля Израиль и США начали военные действия против Ирана. Реакция сырьевых рынков не заставила себя ждать - Brent преодолела уровень 75 долл./барр. При дальнейшей эскалации и возможном блокировании судоходства в Персидском заливе российский рынок может получить мощный импульс от роста нефти и золота, что способно переломить текущую боковую динамику.

**Рынок акций США** на прошлой неделе завершил в отрицательной зоне, индекс S&P500 снизившись на 0,44%. Опасения по поводу справедливых рыночных оценок производителей ПО и разработчиков ИИ сохраняются. Ключевым событием будущей недели будет реакция рынка на начало боевых действий в Иране.

ЭКОНОМИКА  
| РОССИЯ

## Недельная инфляция |0.19% против 0.12%|: ускорение на праздничной неделе

За период с 17 по 24 февраля рост потребительских цен составил 0,19% (против 0,12% неделей ранее).

Годовая инфляция опустилась до 5,80%. С начала года цены выросли на 2,14%, с начала февраля - на 0,51%.

Ключевые факторы:

- Бензин подорожал на 0,26% (рост ускорился более чем вдвое)
- Плодоовощная продукция - всего +0,1% (замедление с 0,7% неделей ранее), огурцы подешевели на 3,8%
- Куриные яйца: +3,9%, говядина: +0,6%
- Сливочное и подсолнечное масло: -0,5%

## Наше мнение:

Данные смешанные. Разовые факторы (праздники, топливо) добавили инфляционного импульса, но базовая динамика остаётся благоприятной (овощи дешевеют, годовой показатель снижается). Ключевой сигнал для рынка - возвращение недельных темпов ниже 0,10%, что подтвердит устойчивость дезинфляции. Пока сохраняем осторожность.

## ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

### Бюджетный разворот: Минфин готовит снижение цены отсечения

Министр финансов Антон Силуанов в ходе отчёта правительства в Госдуме заявил о планах оперативно скорректировать бюджетное правило в части снижения цены отсечения. Текущий уровень в 59 долл./барр. может быть пересмотрен в сторону понижения на фоне устойчиво низких экспортных цен на нефть, которые в декабре-январе опускались до 40 долл./барр. против средних 56 долл./барр. за 2025 год. По данным Bloomberg, рассматривается коридор 45–50 долл./барр.

#### Влияние на бюджет и долговой рынок

Снижение цены отсечения до 50 долл./барр. сократит базовые нефтегазовые доходы примерно на 1,4 трлн руб., что автоматически уменьшит траты из ФНБ на аналогичную сумму. Для рынка ОФЗ это неоднозначный сигнал: с одной стороны, сохранение ликвидной части фонда снижает риски долгосрочной устойчивости, с другой - выпадающие доходы потребуют наращивания программы заимствований. По нашим оценкам, при шаге снижения цены на 3 долл./барр. потребность в чистом привлечении долга вырастет на 0,5 трлн руб. (до 5,8 трлн руб.), при более резком снижении - до 6,4 трлн руб. Это создаст дополнительную нагрузку на финансовую систему и может сдвинуть кривую доходностей вверх.

#### Валютный эффект

Изменение бюджетного правила окажет прямое влияние на курс рубля. Сейчас ежедневные продажи валюты из ФНБ поддерживают рубль на уровнях, соответствующих цене нефти 59 долл./барр. При снижении цены отсечения объём интервенций сократится, что будет играть на ослабление национальной валюты. По нашим расчётам, при установлении нового уровня в 50 долл./барр. и реализации изменений уже в текущем году курс может выйти в диапазон 80–85 руб./долл. уже в марте, что укладывается в наш прогноз ослабления рубля на 2026 год. Оптимистичные оценки аналитиков допускают и более существенное движение - до 90–100 руб./долл. при слишком резком ужесточении.

#### Долгосрочная устойчивость ФНБ

Ликвидная часть Фонда национального благосостояния на 1 февраля составляла 4,2 трлн руб. При текущих темпах расходования (около 0,2 трлн руб. в месяц) запасов хватит на 17–18 месяцев. Однако нормализация дисконта на российскую нефть (с текущих 25 долл./барр. до исторических 7–11 долл./барр.) может сократить траты почти вдвое - до 0,08–0,09 трлн руб./мес., что продлевает горизонт до 2029 года.

Наиболее сбалансированным видится плавное снижение цены отсечения - на 3 долл./барр. в год до 45 долл./барр. к 2030 году. Это позволит избежать резкого роста долговой нагрузки и сохранить возможность пополнения фонда даже при консервативном прогнозе цен на нефть (около 52 долл./барр.). Более интенсивное снижение потребует либо кратного наращивания нефтегазовых доходов (например, повышения НДС до 25–26%), либо сжатия расходов в реальном выражении, что маловероятно в текущих социально-экономических условиях.

#### Наше мнение

Инициатива Минфина назрела и выглядит логичной с точки зрения бюджетной устойчивости. Однако реализация изменений несёт противоречивые последствия для разных сегментов рынка. Долговой рынок столкнётся с ростом предложения ОФЗ, что может оказать давление на цены облигаций, особенно на длинном конце кривой. Валютный рынок, напротив, получит фактор ослабления рубля, что поддержит экспортёров и наполняемость бюджета, но усилит инфляционные риски.

Ключевой вопрос - темпы и глубина корректировки. Наиболее вероятным сценарием видится снижение цены отсечения до 50–55 долл./барр. поэтапно, что позволит сбалансировать интересы сохранения ФНБ, долговой нагрузки и валютного курса. Для инвесторов это означает необходимость пересмотра стратегий: рост привлекательности валютных инструментов, осторожность в длинных ОФЗ и повышенное внимание к бумагам экспортёров.

ЦБ, вероятно, учтёт бюджетные новации в своей политике: при ослаблении рубля и сохранении инфляционных рисков темпы снижения ключевой ставки могут замедлиться до 13–14% к концу года вместо ранее ожидавшихся 12–13%. Мы сохраняем прогноз по ставке на уровне 13,5–14,5%, поскольку значительная часть бюджетных рисков уже заложена в этот диапазон. Инвесторам рекомендуем внимательно следить за конкретными параметрами новой цены отсечения, которые могут быть объявлены в ближайшие недели.

**СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ**  
**| НЕФТЬ****Нефть Brent: блокировка Ормузского пролива грозит дефицитом и ценовым шоком**

В минувшие выходные произошла резкая эскалация конфликта: серия ударов США и Израиля по Ирану и ответные действия Тегерана, включая атаки на объекты в Персидском заливе, привели к фактической блокировке Ормузского пролива. Иран официально не подтверждает закрытие, но, по данным мировых судоходных компаний и спутникового мониторинга, проход танкеров остановлен.

Через пролив проходит около 20 млн баррелей в сутки (б/с) — пятая часть мирового спроса на нефть. Альтернативные трубопроводы способны перенаправить не более 5–6 млн б/с. Даже временная остановка судоходства создаст дефицит порядка 15 млн б/с (15% мирового потребления), что нивелирует прогнозировавшийся ранее профицит.

До эскалации цена Brent уже включала геополитическую премию в \$12–15 (фундаментально оправданный уровень - около \$60). Теперь премия может вырасти до \$25–30, что способно подтолкнуть котировки к \$95–110 за баррель и выше. Пролив также критичен для СПГ: через него идёт 20% мирового экспорта, остановка транзита грозит скачком цен на азиатском газовом рынке.

**Наше мнение:**

Ситуация переросла из риска в реализовавшийся шок. Фундаментальные факторы временно утратили значение. Даже при краткосрочной блокаде премия за риск останется высокой. Инвесторам стоит готовиться к волатильности, пересмотреть стратегии в пользу сырьевых активов и хеджировать риски.

## Строительный сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Строительный сектор

## Семейная ипотека: дифференциация ставок как новый вектор госполитики | Умеренно-негативно

Правительство РФ совместно с комиссиями Госсовета прорабатывает возможность модернизации условий программы «Семейная ипотека», рассматривая введение дифференцированных процентных ставок в зависимости от количества детей в семье. С соответствующим заявлением выступил премьер-министр Михаил Мишустин 25 февраля 2026 года в ходе отчёта в Госдуме, отвечая на вопросы депутатов. Глава кабмина подчеркнул, что поддерживает данный подход, однако для окончательного решения требуется дополнительное обсуждение с учётом сложности и долгосрочного характера ипотечных отношений.

Инициатива предполагает отход от действующей единой ставки в 6% годовых в пользу градации, стимулирующей рождаемость. Согласно обсуждаемым параметрам, семьи с одним ребёнком смогут претендовать на ставку около 10%, с двумя детьми - на текущие 6%, а многодетные семьи (трое и более детей) - на пониженную ставку в 4%. Планируется также увязать возможность дополнительного снижения этих порогов с динамикой ключевой ставки ЦБ. Важно отметить, что программа и без того пользуется огромной популярностью: в 2025 году её доля во всех льготных ипотечных программах достигла 90%, а всего с момента запуска в 2018 году более 1,8 млн семей улучшили жилищные условия.

Потенциальные изменения накладываются на уже введённые с 1 февраля 2026 года ограничительные меры. Теперь получить семейную ипотеку могут только оба родителя, выступающие созаёмщиками, что закрепляет принцип «один льготный кредит на одну семью». Кроме того, расширены возможности использования программы на вторичном рынке в городах с низким объёмом строительства и в 35 регионах с индивидуальными программами развития.

**Наше мнение:**

Рассматриваемые правительством изменения мы оцениваем как логичное продолжение курса на повышение адресности государственной поддержки. Дифференциация ставок в зависимости от числа детей напрямую увязывает льготное кредитование с демографическими целями, что представляется оправданным с точки зрения бюджетной эффективности. Однако для рынка недвижимости и ипотечного кредитования последствия могут быть существенными. Если в дополнение к уже действующему ограничению по обязательному созаёмничеству супругов будет введена дифференцированная шкала ставок, продажи с привлечением займов по этой программе могут снизиться, по нашим оценкам, примерно на 30%. Основной удар придётся на семьи с одним ребёнком - именно они составляют значительную долю заёмщиков (по некоторым данным, около 38% в 2024 году) и будут вынуждены либо отложить покупку до рождения второго ребёнка, либо переориентироваться на более доступные сегменты жилья. Мы рекомендуем участникам рынка учитывать эти риски при планировании инвестиций в строительный сектор и бумаги, чувствительные к ипотечному спросу. Окончательные параметры программы станут известны после завершения межведомственных консультаций и, вероятно, будут представлены до 1 июня 2026 года во исполнение поручения президента.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Самолет

## Семейный актив под контролем: 29% «Самолета» остаются в руках наследников | Умеренно-позитивно

Самолет	
Потенциал	0,00%
Рекоменд.	ПЕРЕСМ.
Сектор	Строительный
Код	SMLT
ISIN	RU000A0ZZG02
Цена *	861,00
1Н	1,32%
СНГ	-11,33%
Рын. Кап., Free Float	53,00 33%
*Цена закрытия на 27.02.2026	

Компания «ОМД-Капитал», управляющая семейными активами скончавшегося в августе 2025 года сооснователя и крупнейшего акционера ГК «Самолет» Михаила Кенина, объявила о завершении процесса оформления наследственных прав. Весь пакет акций, принадлежавший бизнесмену, в установленном законом порядке перешел к его законным наследникам. Речь идет о доле в 29,12% уставного капитала девелопера, рыночная стоимость которой, исходя из капитализации компании оценивается примерно в 15,6 млрд рублей.

По словам генерального директора «ОМД-Капитал» Вероники Кочановой, принципиальная структура владения и контроля над пакетом не изменились - акции остаются в собственности семьи в рамках изначально определенной долгосрочной стратегии, основанной на существенном потенциале роста стоимости компании. Ключевым заявлением стало отсутствие каких-либо планов по продаже указанного пакета. Имена наследников официально не раскрываются, однако, по данным СМИ, у Михаила Кенина остались жена и двое детей.

Данное событие происходит на фоне сложного периода для ГК «Самолет», которая недавно обратилась к правительству за льготным кредитом в 50 млрд рублей и получила отказ в прямых субсидиях, хотя для компании могут быть разработаны специальные меры поддержки. Ранее менеджмент связывал ограниченные возможности по привлечению обычного финансирования, в том числе, с незавершенной процедурой наследования доли основателя. Теперь, когда этот вопрос урегулирован, а пакет акций закреплен за семьей, компания получает определенность в структуре акционерного капитала.

**Наше мнение:**

Завершение процесса наследования крупнейшего пакета акций «Самолета» снимает важный пункт неопределенности, существовавший на протяжении полугода.

*Продолжение на следующей странице*

**ФОНДОВЫЙ РЫНОК****| ПИК****ПИК**

<b>Потенциал</b>	<b>5,82%</b>
<b>Рекоменд.</b>	<b>НЕЙТР.</b>
Сектор	Строительный
Код	PIKK
ISIN	RU000A0JP7J7
Цена *	472,50
ТН	2,01%
СНГ	0,30%
Рын. Кап.,	312,55
Free Float	21%
*Цена закрытия на 27.02.2026	

**ПИК: оферта миноритариям признана несоответствующей законодательству**

Банк России признал не соответствующей законодательству обязательную оферту АО «Недвижимые активы» в отношении акций ПАО «ПИК СЗ». Регулятор направил предписание об устранении нарушений требований, установленных Федеральным законом «Об акционерных обществах». Ранее компания «Недвижимые активы», являющаяся, по данным Forbes, крупным акционером девелопера, направила в ЦБ обязательное предложение о выкупе чуть более 15% акций ПИКа (около 99,8 млн бумаг). Ни ПИК, ни АО «Недвижимые активы» официально не объясняли причины выставления оферты. Можно предположить, что обязательство возникло в связи с пересечением порога крупного владения (30, 50 или 75% голосующих акций).

На фоне данного решения Московская биржа пересмотрела оценку free-float акций ПИКа, снизив показатель с 21% до 15%. Более того, торговая площадка добавила акции застройщика в лист ожидания на исключение из базы расчета индекса Мосбиржи и индекса РТС, что создает дополнительные риски для пассивных инвесторов, ориентированных на индексные стратегии. Данные корпоративные события происходят на фоне недавней отмены дивидендной политики компании (октябрь 2025 года), что уже привело к обвалу акций ниже 500 рублей за бумагу.

Рыночная реакция на новость оказалась негативной: акции ПИКа отреагировали снижением, теряя в моменте до 1,5% и демонстрируя динамику хуже Индекса Мосбиржи.

**Наше мнение:**

Признание оферты несоответствующей законодательству создает дополнительную неопределенность вокруг корпоративного контура ПИКа. Ситуация усугубляется снижением free-float и исключением бумаг из базы расчета основных индексов, что может спровоцировать отток капитала со стороны индексных фондов в ближайшие месяцы. Само по себе возникновение обязательной оферты могло быть позитивно интерпретировано рынком как сигнал консолидации контроля и потенциального улучшения корпоративного управления, однако решение регулятора нивелировало этот эффект. Сохраняющаяся непрозрачность относительно структуры акционерного капитала и долгосрочных планов развития, накладываемая на отсутствие дивидендных выплат в обозримой перспективе, формирует неблагоприятный фон для инвестиций в бумаги компании. Рекомендуем инвесторам занять выжидательную позицию до прояснения корпоративной структуры и появления более четких сигналов относительно стратегии развития компании.

## IT сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| ОЗОН

ОЗОН	
Потенциал	24,35%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	IT
Код	OZON
ISIN	RU000A10CW95
Цена *	4744,50
1Н	-0,74%
СНГ	6,30%
Рын. Кап., Free Float	1024,83 ПЕРЕСМ.
*Цена закрытия на 27.02.2026	

## ОЗОН: финансовые результаты за 2025 по МСФО. Компания превзошла прогнозы, ожидания и готовится платить дивиденды | Позитивно

Ozon опубликовал финансовые результаты по МСФО за четвертый квартал и весь 2025 год, которые оказались лучше собственных прогнозов компании и консенсус-ожиданий рынка.

## Главные итоги года:

- GMV (общая стоимость проданных товаров) вырос на 45%: выше целевого диапазона 41–43%.
- Выручка финтех-сегмента увеличилась на 120% (прогноз был 110%).
- Скорректированная EBITDA достигла 156 млрд руб.: на 12% выше плана.
- Чистый убыток сократился до 0,9 млрд руб. против 59 млрд год назад. Третий квартал подряд компания получает чистую прибыль.

## Ключевые итоги четвертого квартала:

В 4К25 рост GMV замедлился до 33% (до 1 265 млрд руб.) - это ожидаемо из-за высокой базы прошлого года. Но результат всё равно оказался выше прогнозов. Главные драйверы:

- Количество заказов выросло на 81%.
- Частотность покупок достигла 38 заказов на человека в год (+46%).
- Средний чек снизился на 27% - компания делает ставку на недорогие товары.

Выручка основного бизнеса (комиссии, реклама, доставка) выросла на 38%, до 260,7 млрд руб. Финтех продолжил активно расти: выручка сегмента увеличилась на 62%, привлечённые средства клиентов достигли 506 млрд руб. (+15% за квартал).

EBITDA в четвертом квартале обновила рекорд - 43,2 млрд руб. (3,4% от GMV). Это на 21% выше наших ожиданий. Основной вклад внесли e-com (24,3 млрд) и финтех (18,9 млрд). Менеджмент не видит факторов давления на маржу и рассчитывает на дальнейший рост эффективности за счёт автоматизации складов (внедрение роботов).

## Ключевые прогнозы на 2026 год и дивиденды:

Компания ожидает:

- Рост GMV на 25–30% (до 5,2–5,4 трлн руб.).
- EBITDA около 200 млрд руб. (наш прогноз — 218 млрд, ориентир консервативный).
- Положительную чистую прибыль по итогам года.
- Капзатраты будут выше, чем в 2025-м, но долговая нагрузка снизится.

Ozon планирует выплатить дивиденды за 2026 год - не менее 30 млрд руб. (около 140 руб. на акцию, доходность 2,9%), скорее всего двумя траншами. Финансовое положение позволяет совмещать инвестиции и выплаты акционерам: на счетах 650 млрд руб., операционный поток за год — 504 млрд.

## Наше мнение:

Результаты сильные. Ozon подтвердил способность расти и зарабатывать даже при замедлении темпов. Компания выходит в фазу зрелости, удерживая баланс между масштабированием и рентабельностью. Прогноз на 2026 год реалистичный, с потенциалом повышения. Дивиденды добавляют привлекательности, хотя доходность пока невысокая.

При оценке 6,2x EV/EBITDA 2026П (на уровне сектора) акции выглядят справедливо, но могут вырасти за счёт улучшения показателей и повышения прогнозов. Подтверждаем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» с целевой ценой 5 900 рублей.

## Металлургический сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| ММК

ММК	
Потенциал	11,29%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Металлургический
Код	MAGN
ISIN	RU0009084396
Цена *	31,45
1Н	-2,48%
СНГ	11,70%
Рын. Кап., Free Float	352,10 20%
*Цена закрытия на 27.02.2026	

ММК: финансовые результаты за 2025 год. Финансовая устойчивость  
главное преимущество компании даже в условиях рыночного давления  
| Нейтрально

ММК представил финансовые результаты по МСФО за 4К25 и весь 2025 год. Ключевые показатели в целом совпали с ожиданиями рынка: наметилась квартальная стабилизация, но годовая динамика остаётся слабой.

## Ключевые результаты по итогам года:

Выручка в 4К25 -145,8 млрд руб. (-3% кв/кв, -12% г/г). По итогам года падение составило 21% (до 609,9 млрд руб.) из-за снижения цен и изменения структуры продаж.

ЕБИТДА в 4К25 - 19,6 млрд руб. (рентабельность 13,4%), практически на уровне предыдущего квартала. За год показатель упал на 47% (до 80,8 млрд руб.) - следствие рыночных факторов, а не потери операционной эффективности.

## Операционные результаты

Производство стали в 4К25 выросло на 7% г/г (до 2 543 тыс. тонн) благодаря завершению реконструкции доменной печи. Турецкий дивизион остаётся на паузе шестой квартал подряд.

Продажи металлопродукции увеличились на 4% г/г, но доля продукции с высокой добавленной стоимостью снизилась до 41,5% (с 45,6% год назад). Выпуск угольного концентрата сократился на 8%, железорудного сырья - на 21%.

## Разовые факторы и денежный поток

Компания зафиксировала убыток от обесценения активов - 25,5 млрд руб. в 4К25. Это «бумажный» эффект переоценки, не связанный с операционными рисками. По итогам года чистый убыток составил 14,9 млрд руб.

Свободный денежный поток в 4К25 достиг 9,2 млрд руб. благодаря высвобождению оборотного капитала. Но по году показатель скромный — 6,6 млрд руб. (доходность около 2% от капитализации), что не даёт оснований ждать дивидендов.

## Финансовое положение

- ММК сохраняет высокую устойчивость:
- Подушка ликвидности 120,4 млрд руб.
  - Чистая денежная позиция 80 млрд руб. (около 20% капитализации)
  - Чистый долг отрицательный (- 0,99х к ЕБИТДА)

Компания проводит консервативную политику управления капиталом и не склонна к риску.

Менеджмент ожидает сохранения слабого спроса на сталь в 1К26. Стабилизация возможна во 2К26 с началом строительного сезона, что поддержит цены и объёмы. Капзатраты останутся в рамках прогнозного диапазона.

## Наше мнение

Результаты нейтральны для инвестиционного кейса. Квартальная стабилизация — первый позитивный сигнал после спада, но годовые цифры остаются слабыми из-за низких цен и сжатия спроса. Разовый убыток от обесценения не влияет на оценку.

Финансовая устойчивость - ключевое преимущество, но в текущих условиях она не конвертируется в дивиденды: скромный денежный поток и неопределённость спроса делают паузу в выплатах оправданной.

Акции справедливо оценены при текущих мультипликаторах. Подтверждаем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» с целевой ценой 35 рублей. Основной драйвер в среднесрочной перспективе - восстановление спроса на сталь во 2П26 на фоне возможного снижения ключевой ставки. Для долгосрочных инвесторов ММК интересен как бенефициар смягчения ДКП, но краткосрочных катализаторов пока нет.

## Электроэнергетический сектор

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

## | Мосэнерго

## Мосэнерго

**Потенциал** -3,74%  
**Рекоменд.** НЕЙТР.

Сектор Электроэнергетика  
Код MSNG  
ISIN RU0008958863

Цена \* 2,29  
1Н 0,48%  
СНГ 5,71%

Рын. Кап., Free Float 90,27  
20%

\*Цена закрытия на 27.02.2026

## Мосэнерго: второй отказ от дивидендов обвалил акции на 11%

| Негативно

Акционеры Мосэнерго на внеочередном собрании 19 февраля повторно отклонили рекомендацию совета директоров о выплате дивидендов за 2024 год. За выплату проголосовали лишь 6% участников, против - 94%. Совет директоров предлагал направить на дивиденды 0,226 рубля на акцию (доходность около 10%), общая сумма выплат могла составить 8,99 млрд руб. (83% от чистой прибыли за 2024 год).

Рынок отреагировал резким снижением: после публикации итогов собрания акции компании потеряли 11,7%.

Это уже вторая неудачная попытка утвердить дивиденды по итогам 2024 года. В мае 2025 года совет директоров рекомендовал аналогичную выплату, но акционеры также отказали. Неожиданность текущего отказа в том, что другая «дочка» Газпром энергохолдинга - ОГК-2 - после первой неудачной попытки всё же выплатила дивиденды осенью 2025 года. Этот пример создавал у инвесторов надежду, которая не оправдалась.

Официальные причины не раскрываются. Мы предполагаем, что это решение связано с возможными разногласиями между двумя крупнейшими акционерами: Газпром энергохолдингом (53,85% акций) и Правительством Москвы (26,45% акций)

Другая версия - акционеры учли рост инвестиционной программы. Ранее появлялась информация о возможном строительстве двух новых энергоблоков на ТЭЦ-25 и ТЭЦ-26. Инвестиции могут составить до 263 млрд руб. - такие затраты становятся приоритетом выше дивидендов.

## Наше мнение

Произошедшее - крайне негативный сигнал для инвесторов. Повторный отказ от дивидендов при наличии чистой прибыли и рекомендации совета директоров подрывает доверие к компании. Ситуация усугубляется отсутствием прозрачности: Мосэнерго не публикует финансовые результаты, что мешает объективно оценить её состояние.

Рассчитывать на дивиденды в 2026 году (по итогам 2025-го) не приходится. Акции, вероятно, останутся под давлением. Инвесторам с дивидендными ожиданиями стоит избегать бумаг компании до появления чётких сигналов о разрешении корпоративного конфликта. Для долгосрочных вложений Мосэнерго остаётся историей с высоким риском и низкой прогнозируемостью. Мы сохраняем нейтральный взгляд на компанию.

## Потребительский сектор

### ФОНДОВЫЙ РЫНОК

#### | Лента

Лента	
<b>Потенциал</b>	<b>3,82%</b>
<b>Рекоменд.</b>	<b>ДЕРЖ.</b>
Сектор	Потребительский
Код	LENT
ISIN	RU000A102S15
Цена *	2119,00
1Н	3,52%
СНГ	6,30%
Рын. Кап., Free Float	248,32 21%
*Цена закрытия на 27.02.2026	

## Финансовый сектор

### ФОНДОВЫЙ РЫНОК

#### | ВТБ

ВТБ	
<b>Потенциал</b>	<b>15,73%</b>
<b>Рекоменд.</b>	<b>ДЕРЖ.</b>
Сектор	Финансовый
Код	VTBR
ISIN	RU000A0JP5V6
Цена *	86,75
1Н	-1,62%
СНГ	21,11%
Рын. Кап., Free Float	575,48 50%
*Цена закрытия на 27.02.2026	

### Лента: компания в марте войдет в состав индекса Мосбиржи | Позитивно

Московская биржа по рекомендации индексного комитета утвердила обновлённые базы расчёта индексов акций. Изменения вступят в силу с 20 марта 2026 года. Главное событие - включение обыкновенных акций «Ленты» в состав Индекса Мосбиржи и Индекса РТС, в результате чего общее количество бумаг в расчёте достигнет 46. Это решение создаёт предпосылки для дополнительного притока ликвидности: по нашим оценкам, пассивные индексные фонды могут приобрести бумаги ритейлера на сумму около 240 млн руб., что в 1,8 раза превышает средний дневной оборот акции.

### ВТБ: справедливая конвертация и дивидендная интрига | Позитивно

ВТБ раскрыл финальные параметры конвертации привилегированных акций в обыкновенные. Цена установлена на уровне 82,67 руб. - средневзвешенная стоимость обыкновенных бумаг за 2025 год. Процедура завершится к маю 2026 года, после чего капитал банка будет состоять только из обыкновенных акций.

#### Структура капитала

Сейчас структура капитал ВТБ выглядит следующим образом:

- 6,62 млрд обыкновенных акций (номинал 50 руб.)
- 21,4 трлн «префов» 1-го типа (номинал 0,01 руб.)
- 3 трлн «префов» 2-го типа (номинал 0,1 руб.)

Все привилегированные акции принадлежат государству, его доля в обыкновенных - 50,1%. После конвертации появится 6,3 млрд новых обыкновенных акций, общее количество вырастет до 12,93 млрд, а доля государства увеличится до 74,45%. Упрощение структуры сделает расчёт дивидендов и мультипликаторов понятнее, особенно для розничных инвесторов.

#### Влияние на дивиденды

Конвертация никак не повлияет на размер дивидендов: выплаты рассчитываются исходя из средневзвешенной цены за отчётный год, которая уже зафиксирована. Так что для миноритариев событие нейтрально.

Главная интрига сейчас - дивиденды за 2025 год. Менеджмент готов направить на выплаты от 25% до 50% чистой прибыли. В зависимости от коэффициента дивиденд на акцию может составить:

- 25%: 9,67 руб. (доходность ~11%)
- 35%: 13,54 руб. (доходность ~15%)
- 50%: 19,34 руб. (доходность ~22%)

Для сравнения: ожидаемая доходность Сбербанка - около 12%.

Но есть нюанс: у ВТБ напряжённая ситуация с капиталом. Норматив Н20.0 на 1 декабря 2025 года был 9,6% при минимальном требовании 10% с 1 января 2026 года. Даже выплату 25% прибыли, вероятно, придётся согласовывать с ЦБ. Окончательно всё станет ясно после публикации аудированной отчётности весной.

#### Влияние на акционеров

Новая структура даёт банку стратегическую гибкость: государство сохраняет контроль (74,45%), но при необходимости можно привлекать капитал через допэмиссии или частично приватизировать пакет. На ближайшие полгода-год таких планов у менеджмента нет.

Рыночная цена обыкновенных акций уже выше цены конвертации, так что фундаментально на инвестиционный кейс это не влияет. Однако некоторые инвесторы опасались несправедливых условий - то, что опасения не оправдались, можно считать умеренно позитивным сигналом.

#### Наше мнение:

Условия конвертации справедливы и полностью соответствуют нашим ожиданиям. Снятие неопределённости – положительный сигнал, хотя на котировки это напрямую не влияет.

При текущих ценах акции ВТБ дают привлекательную дивидендную доходность (11-22% в зависимости от коэффициента выплат). Но высокая чувствительность к макроэкономике и ограниченный запас капитала добавляют рисков. Инвесторам, ориентированным на доход, стоит взвешивать эти факторы. Подтверждаем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» с целевой целью 100,4 руб.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | ВТБ

ВТБ	
Потенциал	15,73%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Финансовый
Код	VTBR
ISIN	RU000A0JPSV6
Цена *	86,75
1Н	-1,62%
СНГ	21,11%
Рын. Кап., Free Float	575,48
	50%

\*Цена закрытия на 27.02.2026

## ВТБ: финансовые результаты за 2025 г. по МСФО. Годовой план выполнен, инвесторы в ожидании рекордных выплат | Позитивно

ВТБ раскрыл финансовые результаты по МСФО за 2025 год.

### Главные итоги года:

Чистая прибыль банка за 2025 год составила 502 млрд руб. Это на 9% ниже результата 2024-го, но важно другое: показатель точно совпал с прогнозом менеджмента и ожиданиями рынка. В четвертом квартале ВТБ заработал 121,7 млрд руб., что на 22% выше уровня предыдущего квартала.

Рентабельность капитала (ROE) зафиксирована на уровне 18,3% по итогам года и 17,3% в четвертом квартале.

Что поддержало результаты, а что создавало сложности:

- С позитивной стороны стоит отметить рост прочих операционных доходов — они прибавили 40% относительно прошлого года. Также хорошо себя показали комиссионные доходы (+14% г/г).

- Основное давление исходило от процентных доходов, которые снизились на 11% г/г. Причина - высокая ключевая ставка, которая сжимала процентную маржу. По итогам года она опустилась до 1,4% против 1,7% годом ранее. Впрочем, в четвертом квартале ситуация начала выправляться: на фоне первых шагов по снижению ключевой ставки маржа подскочила до 2,0%, а процентные доходы выросли в 2,5 раза.

### Риски и их стоимость

Цена риска для банка заметно выросла: за год показатель поднялся до 1,1% (было 0,3%), а в четвертом квартале достиг 1,8%. Это плата за длительный период высоких ставок.

При этом качество кредитного портфеля остается под контролем: доля просроченных кредитов снизилась до 3,5%, а резервы покрывают проблемные займы на 149% - запас прочности более чем достаточный.

### Кредитный портфель и клиентская база

Объем кредитов за год вырос на 3,1%, достигнув 24,5 трлн руб. Но динамика по сегментам принципиально разная:

- Корпоративные кредиты прибавили 7,9%
- Розничные кредиты сократились на 6,8% — банк сознательно уменьшает этот портфель, оптимизируя использование капитала
- Средства клиентов за год выросли на 3,6%, причем в четвертом квартале приток ускорился до 6,2%. Соотношение кредитов и депозитов улучшилось до 83,2%, что снижает зависимость от рыночного фондирования.

Норматив достаточности капитала H20.0 на начало года составил 9,8% — это чуть выше минимальных требований, которые вступят в силу с апреля (9,75%). Таким образом запас есть, хотя и небольшой.

### Прогноз менеджмента на 2026 год

В следующем году банк ожидает существенного улучшения результатов:

- Чистая прибыль вырастет на 20–30% — до 600–650 млрд руб.;
- Рентабельность капитала поднимется до 21–23%;
- Процентная маржа восстановится до около 3%;
- Ключевая ставка снизится до 12% к концу года;
- Инфляция замедлится до 5–6%, ВВП прибавит около 1%;
- Стоимость риска сохранится на уровне 1,1%;
- Корпоративный портфель вырастет на 10%, розница продолжит снижаться;
- Норматив капитала H20.0 подрастет до 10,5%

### Дивиденды — главное для акционеров

Самая интересная часть отчета — подтверждение планов выплатить 50% чистой прибыли по МСФО за 2025 год. В деньгах это около 251 млрд руб., или 19,38 руб. на акцию (с учетом предстоящей конвертации). Доходность к текущим котировкам — впечатляющие 22,2%.

Но есть нюанс: сейчас банк обсуждает с ЦБ, достаточно ли у него капитала для такой выплаты. Окончательное решение ожидается в середине апреля, а совет директоров рассмотрит вопрос в середине мая. Если выплату одобряют, ВТБ сможет пройти 2026 год без привлечения дополнительного капитала, но, возможно, потребуется докапитализация в 2027-м.

### Наше мнение

Результаты оцениваем как умеренно позитивные. ВТБ выполнил годовой план, несмотря на сложные условия. Главное для акционеров - дивиденды: заявленные 50% прибыли дают уникальную доходность (выше 22%), что поддержит котировки в ближайшие месяцы. Но есть неопределённость с согласованием выплаты с регулятором. По мультипликаторам ВТБ сильно дешевле Сбера (P/E 1,9x против 3,8x) при схожей ожидаемой рентабельности. Это отражает более низкое качество прибыли и регуляторные риски. При этом банк - один из главных бенефициаров снижения ставки. Подтверждаем рекомендацию «Держать» с целевой ценой 100,4 рублей. Инвесторам, ориентированным на дивиденды, стоит следить за новостями в апреле-мае.

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК

### | Сбербанк

#### Сбербанк

<b>Потенциал</b>	<b>23,44%</b>
<b>Рекоменд.</b>	<b>ПОК.</b>
Сектор	Финансовый
Код	SBER
ISIN	RU0009029540
Цена *	315,94
1Н	0,77%
СНГ	5,67%
Рын. Кап., Free Float	6813,49 48%

\*Цена закрытия на 27.02.2026

## Сбербанк: финансовые результаты за 2025 г. по МСФО. Сильный год, щедрые дивиденды и реалистичный прогноз | Позитивно

Сбер представил финансовые результаты по МСФО за 2025 год. Ключевые цифры выглядят очень убедительно.

#### Главные итоги года:

Чистая прибыль за год достигла 1,71 трлн рублей - это на 8% выше результата 2024 года и полностью совпало с ожиданиями рынка. Рентабельность капитала (ROE) составила 22,7%, что соответствует целевым ориентирам менеджмента.

В четвертом квартале банк заработал 398,6 млрд рублей чистой прибыли (+13% по сравнению с 4К24, но на 11% ниже уровня предыдущего квартала — это обычная сезонность). ROE за квартал — 19,9%.

Что поддержало результаты, а что создавало сложности:

- Главным драйвером роста стал чистый процентный доход — он увеличился на 19% за год (и на 20% в четвертом квартале). Банк зарабатывает больше благодаря росту кредитного портфеля и улучшению доходности активов.
- Процентная маржа - ключевой показатель эффективности - по итогам года выросла до 6,2%, а в четвертом квартале достигла рекордных 6,5%. Это эффект от снижения ключевой ставки: пассивы (вклады) переоцениваются быстрее, чем активы (кредиты).
- Комиссионные доходы, напротив, немного снизились - на 1% за год (в 4К25 падение составило 5%). Причина - высокая база прошлого года и расходы на программу лояльности.
- Операционные расходы выросли на 16% за год (в четвертом квартале +21%). Это объясняется сезонным фактором и инвестициями в разработку ПО, включая технологии искусственного интеллекта. При этом соотношение расходов к доходам (CIR) осталось на комфортном уровне 30,2% — то есть банк эффективно контролирует затраты.

#### Риски и их стоимость

Стоимость риска за год составила 1,3% - оказалось лучше прогноза менеджмента (около 1,5%). В четвертом квартале показатель даже снизился до 0,9% благодаря улучшению качества новых выдач в рознице и стабилизации в корпоративном сегменте.

При этом доля проблемных кредитов выросла до 4,9% (+1,2 п.п. за год) - сказывается длительный период высоких ставок. Но банк создал достаточные резервы: они покрывают проблемные займы на 106% (хотя год назад было 125%).

#### Кредитный портфель и клиентская база

Кредитный портфель Сбера за год вырос на 12% и достиг 50,4 трлн рублей. Интересна динамика по сегментам:

- Корпоративные кредиты: +15,4% г/г
- Розничные кредиты: +6% г/г (ипотека выросла на 11,6%, а неипотечные кредиты снизились на 3% - банк сознательно ужесточает политику в этом сегменте)
- Средства клиентов на счетах и депозитах показали разнонаправленную динамику: Физлица: +22% (люди активно несли деньги в банк), Юрлица: -1,4% (бизнес, видимо, использовал средства на текущие нужды)

Соотношение кредитов и депозитов составило 97,2% - хороший баланс. Достаточность капитала (норматив Н20.0) улучшилась до 13,7%, превзойдя целевой уровень менеджмента (13,3%). Это дает запас прочности и уверенность в дивидендах.

#### Прогноз менеджмента на 2026 год

Менеджмент подтвердил основные цели на текущий год:

- ROE: 22%
- Чистая процентная маржа: около 5,9%
- Рост комиссионных доходов: 5-7%
- Стоимость риска: менее 1,4%
- Соотношение расходов к доходам: 30-32%
- Достаточность капитала: 13,3%
- Рост ВВП: 1,0-1,5%
- Инфляция: 5-6%
- Кредитный рынок в целом, по прогнозам банка, вырастет на 10-12% в корпоративном сегменте и на 9-11% в рознице. Сбер планирует расти на уровне рынка или лучше.

#### Дивиденды - главное для акционеров

Сбер подтвердил намерение выплатить 50% чистой прибыли по МСФО за 2025 год. Ожидаемый дивиденд - 37,6-37,7 рубля на акцию (как на обыкновенные, так и на привилегированные). Текущая доходность - около 12%.

Для сравнения: это выше, чем по многим облигациям, и очень привлекательно на фоне депозитов. Выплата традиционно проходит в два этапа, и это будет мощным драйвером для котировок в ближайшие месяцы.

#### Наше мнение

Результаты Сбера за 2025 год мы оцениваем как сильные. Банк не только выполнил, но и по ряду показателей (процентная маржа, стоимость риска) превзошел ожидания. Высокая операционная эффективность и рекордная маржа создают прочную базу для роста прибыли в 2026 году. Прогноз менеджмента выглядит реалистичным, а улучшение качества активов по мере снижения ставок добавляет оптимизма.

Продолжение на следующий год

Главный драйвер для акций в ближайшее время - дивиденды. Доходность 12% выглядит очень привлекательно и уже заложена в котировки лишь частично. При текущих мультипликаторах (P/E около 3,8, P/BV 0,77) акции сохраняют потенциал роста.

Мы подтверждаем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» с целевой ценой 390 рубля за обыкновенную акцию. Инвесторам, ориентированным на дивидендный доход, рекомендуем держать позиции.

## Фармацевтический сектор

### ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Промомед

Промомед	
Потенциал	17,66%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Фармацевтический
Код	PRMD
ISIN	RU000A108JF7
Цена *	424,95
1Н	1,85%
СНГ	5,33%
Рын. Кап., Free Float	90,70 7%
*Цена закрытия на 27.02.2026	

### Промомед: операционные результаты за 2025 год. Компания обгоняет рынок и остаётся недооценённой | Позитивно

Промомед опубликовал операционные результаты по итогам 2025 года. Компания выполнила свой прогноз: выручка выросла на 75% и достигла 38 млрд рублей. Для сравнения: весь фармацевтический рынок прибавил лишь 11,6%. То есть компания росла почти в 7 раз быстрее среднерыночных темпов.

Продажи распределяются между двумя каналами: 34% - госзакупки, 66% - коммерческий сегмент (аптеки и дистрибьюторы).

#### Ключевые драйверы роста компании

Главный драйвер — препараты для лечения диабета и ожирения (сегмент эндокринологии). Здесь выручка подскочила на 163%, а доля направления в общих продажах достигла 57%. Лидеры портфеля — «Тирзетта», «Велгия» и «Велгия ЭКО». Кстати, «Тирзетта» стала вторым по темпам роста препаратом во всей розничной аптечной сети России.

Онкологическое направление тоже растёт уверенно: +43%, хотя сам рынок онкологических препаратов в стране сократился на 5%. Доля онкологии в выручке компании — 19%.

В сумме эти два направления (эндокринология + онкология) занимают уже 76% в структуре продаж. Годом ранее было 61% - сдвиг в сторону инноваций очевиден.

#### Потенциал продолжения роста компании

В конце 2025 года компания вывела на рынок «Семальтару» — первый российский таблетированный препарат на основе семаглутида (для лечения диабета). Это важно, потому что таблетки удобнее инъекций и охватывают более широкую аудиторию пациентов.

Январь 2026 года уже показал рост выручки на 85% - отличный старт. Стратегическая цель на этот год - рост на 60%. С учётом высокой базы прошлого года повторить 75-процентный рост будет сложно, но потенциал остаётся.

#### Наше мнение

Мы оцениваем операционные результаты Промомеда за 2025 год поитивно. Компания не просто выполнила прогноз, а сделала это с запасом и кратно обогнала рынок. Секрет успеха - в правильном фокусе на быстрорастущие направления (диабет, ожирение, онкология), где есть реальный спрос на инновационные препараты.

Запуск «Семальтары» в конце года и уверенное начало 2026-го подтверждают: драйверы роста никуда не делись.

При этом оценка компании остаётся привлекательной. Промомед растёт быстрее всех среди российских публичных компаний. Но при этом торгуется с мультипликатором EV/EBITDA около 4,1 (прогноз на 2026 год). Для компаний роста обычный уровень — 6–8. Таким образом, компания оценивается как зрелый, медленно растущий бизнес, хотя на деле это не так. Такой разрыв создаёт потенциал для роста котировок. Промомед - редкий пример качественного и быстрого роста по разумной цене. Дисконт к аналогам, скорее всего, будет сокращаться по мере того, как компания будет подтверждать свои прогнозы. Мы смотрим на бумагу позитивно и рекомендуем обратить на неё внимание как на одну из ключевых историй роста на российском рынке.

## Телекоммуникационный сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Ростелеком

## Ростелеком

Потенциал	31,72%
Рекоменд.	ДЕРЖ.

Сектор	Телекоммуникацион- ный
Код	RTKM
ISIN	RU0008943394

Цена *	64,53
1Н	0,83%
СНГ	1,81%
Рын. Кап., Free Float	212,41 29%

\*Цена закрытия на 27.02.2026

## Ростелеком: финансовые результаты по МСФО за 2025 год. Цифровые сервисы являются драйвером роста, но дивиденды пока под вопросом

| Нейтрально

Ростелеком опубликовал результаты за четвертый квартал и весь 2025 год по МСФО. Цифры оказались лучше ожиданий рынка.

Выручка за 4К25 составила 270,5 млрд руб. - это на 4,5% выше наших прогнозов. Темпы роста ускорились до 16% г/г (в третьем квартале было 8%). Главный драйвер - сегмент цифровых сервисов, который дал наибольший прирост в абсолютных значениях.

Показатель OIBDA (операционная прибыль до вычета износа) достиг 95,3 млрд руб. (+19% г/г), превывсив ожидания на 9%. Рентабельность по OIBDA составила 35,2% — это чуть ниже, чем в 3К25 (39%), но вполне комфортный уровень.

Чистая прибыль разочаровала: за квартал всего 250 млн руб. (-95% г/г). Причина — резкий рост расходов на обслуживание долга. По итогам года чистая прибыль составила 18,7 млрд руб. (-22% г/г). Это значит, что на увеличение дивидендов в ближайшее время рассчитывать не приходится.

## Результаты по сегментам бизнеса:

Мобильная связь показала уверенный рост: выручка увеличилась на 11% г/г (до 74,8 млрд руб. в 4К25). Рентабельность по OIBDA остаётся высокой - 39% в четвертом квартале (46% за 9 месяцев).

Цифровые сервисы стали безусловным лидером: рост ускорился до 33% г/г (против 6% в 3К25). Выручка сегмента достигла 92,5 млрд руб., прибавив за год 23,2 млрд руб.

Основные драйверы:

- развитие платформенных решений для Госуслуг;
- проекты цифровизации для крупных корпоративных и госзаказчиков;
- продвижение сервисов информационной безопасности, дата-центров и облачных решений.

В кластере ЦОД и облачные сервисы картина смешанная. В четвертом квартале выручка снизилась на 7% г/г (до 23,9 млрд руб.) из-за сокращения интеграционных проектов. Но по итогам года рост составил 9% г/г, причём по отдельным направлениям динамика впечатляет: colocation: +27%, облачные сервисы: +20%, инфраструктурное ПО: +40% Рентабельность сегмента по OIBDA - 44%.

Информационная безопасность (консолидированная отчётность ГК «Солар») показала рост выручки на 23% г/г (до 12,8 млрд руб. в 4К25) с рентабельностью по OIBDA 28,4%.

## Капитальные вложения и долг

Капитальные вложения в 4К25 составили 51,6 млрд руб., коэффициент Capex/Sales вырос до 19,1%. За год инвестиции достигли 158,1 млрд руб. (-12% г/г) - это 18,1% от выручки, что укладывается в целевой диапазон 17-18%.

Долговая ситуация остаётся под контролем:

- Совокупный долг: 740 млрд руб. (-5% за квартал)
  - Чистый долг: 690 млрд руб.
  - Соотношение чистого долга к OIBDA: 2,1x (комфортный уровень)
  - Доля долга с фиксированной ставкой: 55%, с плавающей: 45%
- = Средняя стоимость долга: 17,43%

## Прогноз менеджмента на 2026 год

Менеджмент анонсировал скорую публикацию новой стратегии развития на 2026-2030 годы. Подтверждена амбициозная цель - достичь выручки в 1 трлн руб. к 2027 году.

На 2026 год ориентиры следующие:

- Capex/Sales: 20%
- Долговая нагрузка: 2,3x (с возможностью улучшения)
- По поводу возможного IPO ГК «Солар» менеджмент ждёт снижения ключевой ставки до 10% - тогда сложится благоприятная конъюнктура для выхода на биржу.

## Наше мнение:

Результаты Ростелекома за 2025 год мы оцениваем как нейтральные. С одной стороны, компания уверенно ускорила рост выручки, главным образом за счёт цифровых сервисов. Это подтверждает правильность выбранной стратегии трансформации бизнеса. Рентабельность остаётся стабильной, долговая нагрузка — под контролем.

[Продолжение на следующей странице](#)

С другой стороны, чистая прибыль серьезно снизилась из-за роста процентных расходов. Это закрывает тему увеличения дивидендов в обозримом будущем. Инвестиционная программа остаётся в рамках целевых параметров, компания продолжает вкладываться в перспективные направления - облачные сервисы, кибербезопасность, платформенные решения.

Новая стратегия и планы по достижению выручки в 1 трлн рублей к 2027 году задают позитивный долгосрочный ориентир. Но в краткосрочной перспективе явных драйверов для роста котировок мы не видим.

## КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
2 марта	<p><b>Корпоративные события:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Европлан:</b> День Инвестора</li> </ul> <p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Распадская:</b> финансовые результаты за 2025 по МСФО</li> </ul> <p><b>Дивиденды:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Мосэнерго:</b> последний день с дивидендом 0.226 руб</li> <li>▪ <b>Хэдхантер:</b> СД рассмотрит рекомендацию по дивидендным выплатам за 2025 г.</li> </ul>	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ США: индекс деловой активности в производственном секторе (PMI)</li> </ul>
3 марта	<p><b>Корпоративные события:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Заседание суда по иску АТИ к Евротрансу на 500,4 млн руб</li> </ul> <p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Фикс Прайс:</b> операционные и финансовые результаты за 4К и 2025 год</li> </ul>	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ЕС: ИПЦ</li> <li>▪ Англия: весенний прогноз бюджета</li> </ul>
4 марта	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Недельная инфляция</li> <li>▪ Индекс деловой активности в секторе услуг</li> <li>▪ Уровень безработицы</li> <li>▪ Объем розничных продаж</li> <li>▪ ВВП</li> </ul> <p><b>Корпоративные события:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>МТС Банк:</b> Вэб-каст для инвесторов и аналитиков с участием топ-менеджмента банка</li> <li>▪ <b>МТС Банк:</b> Отчет по МСФО за 2025 год</li> <li>▪ <b>Аэрофлот:</b> отчет по МСФО за 12 месяцев 2025 года</li> </ul>	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Китай: индекс деловой активности в производственном секторе (PMI)</li> <li>▪ Китай: пресс-конференция НБШ</li> <li>▪ ЕС: уровень безработицы</li> <li>▪ США: Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг</li> <li>▪ США: Индекс менеджеров по снабжению для непроизводственной сферы США от ISM</li> </ul> <p><b>Сырьевые рынки:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API)</li> <li>▪ Запасы нефти в США</li> </ul>
5 марта	<p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>МТС:</b> финансовые и операционные результаты за 2025 по МСФО</li> <li>▪ <b>Московская биржа:</b> финансовые результаты за 2025 по МСФО (предварительные)</li> <li>▪ <b>ОЗОН:</b> финансовые результаты за 2025 по МСФО</li> </ul>	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ США: Число первичных заявок на получение пособий по безработице</li> <li>▪ США: Уровень производительности в несельскохозяйственном секторе</li> <li>▪ США: объем экспорта/импорта</li> </ul> <p><b>Сырьевые рынки:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Запасы газа в США</li> </ul>
6 марта	<p><b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Юнипро:</b> финансовые результаты за 2025 по МСФО/РСБУ</li> <li>▪ <b>ТГК-1:</b> финансовые результаты за 2025 по МСФО</li> <li>▪ <b>ВУШ:</b> финансовые результаты за 2025 по МСФО</li> <li>▪ <b>Хэдхантер:</b> финансовые результаты за 2025 по МСФО</li> <li>▪ <b>Банк «Санкт-Петербург»:</b> финансовые результаты за 2025 по МСФО</li> </ul> <p><b>Корпоративные события:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Хэдхантер:</b> Конференц-звонок по финансовым результатам за 2025 год</li> </ul>	<p><b>Экономика:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ЕС: ВВП</li> <li>▪ США: объем розничных продаж</li> <li>▪ США: базовый индекс розничных продаж</li> <li>▪ США: Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе</li> <li>▪ США: Уровень безработицы</li> </ul> <p><b>Сырьевые рынки:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Общее число буровых установок в США от Baker Hughes</li> </ul>

## ПОСЛЕДНИЕ ИЗМЕНЕНИЯ В ПЕРЕОЦЕНКЕ ЦЕЛЕВЫХ ЦЕН И РЕКОМЕНДАЦИЯХ

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

## ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
<b>МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Полюс	PLZL	3409,08	2506,00	0,64%	-4,49%	2,87%	ПОК.	3000	19,71%
Норникель	GMKN	2525,30	164,88	6,76%	3,61%	9,50%	ПОК.	190	15,24%
Северсталь	CHMF	808,90	964,40	0,46%	-2,09%	0,98%	ДЕРЖ.	1100	14,06%
НЛМК	NLMK	670,76	111,90	0,67%	-1,22%	5,69%	ДЕРЖ.	131	17,07%
РУСАЛ	RUAL	614,48	40,38	5,72%	4,98%	16,00%	ДЕРЖ.	44	8,96%
ММК	MAGN	352,10	31,45	-2,48%	4,92%	11,70%	ДЕРЖ.	35	11,29%
АЛРОСА	ALRS	296,22	40,09	0,02%	-3,12%	-2,74%	ДЕРЖ.	50	24,72%
Распадская	RASP	114,14	171,50	0,18%	0,97%	6,52%	ДЕРЖ.	180	4,96%
ЮГК	UGLD	123,20	0,54	0,00%	-26,36%	-0,86%	НЕЙТР.	0,7	28,77%
<b>НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР</b>									
Роснефть	ROSN	4178,33	392,70	-0,68%	-1,57%	-2,75%	ДЕРЖ.	420	6,95%
Лукойл	LKOH	3617,11	5216,00	0,50%	-0,45%	-11,23%	ДЕРЖ.	5850	12,15%
НОВАТЭК	NVTK	3631,42	1193,00	-0,07%	2,05%	1,51%	ДЕРЖ.	1340	12,32%
Газпром Нефть	SIBN	2401,47	503,95	-1,09%	0,35%	3,48%	ПРОД.	480	-4,75%
Газпром	GAZP	3007,25	127,05	0,77%	-0,13%	2,46%	ДЕРЖ.	172,8	36,01%
Сургутнефтегаз	SNGS	787,40	22,02	1,06%	-1,19%	1,47%	ДЕРЖ.	25	13,53%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	350,21	45,24	6,67%	1,57%	5,80%	НЕЙТР.	51	12,73%
Татнефть	TATN	1183,03	544,80	0,37%	-3,75%	-5,63%	ПОК.	793	45,56%
Татнефть прив	TATNP	76,63	519,20	0,27%	-3,57%	-4,19%	ПОК.	770	48,31%
Транснефть	TRNFP	221,91	1426,60	-1,36%	1,52%	1,96%	ДЕРЖ.	1650	15,66%
<b>СЕКТОР IT КОМПАНИЙ</b>									
ЯНДЕКС	YDEX	1889,43	4801,00	0,09%	1,46%	6,35%	ПОК.	6000	24,97%
OZON	OZON	1024,83	4744,50	-0,74%	2,90%	6,30%	ПОК.	5900	24,35%
Хэдхантер	HEAD	143,06	2996,00	2,81%	2,15%	2,78%	ПОК.	4400	46,86%
Группа Позитив	POSI	88,60	1244,80	4,96%	9,65%	25,26%	НЕЙТР.	1410	13,27%
Группа Астра	ASTR	54,87	262,35	0,54%	-0,25%	4,94%	НЕЙТР.	360	37,22%
МКПАО "ВК"	VKCO	179,06	313,15	-1,57%	2,00%	5,30%	НЕЙТР.	350	11,77%
ЦИАН	CNRU	47,15	607,20	2,39%	6,08%	1,78%	ДЕРЖ.	720	18,58%
Диасофт	DIAS	19,73	1879,50	2,73%	10,23%	9,94%	НЕЙТР.	1910	1,62%
Софтлайн	SOFL	32,18	80,66	1,00%	2,05%	2,28%	ДЕРЖ.	120	48,77%
Каршеринг	DELI	18,31	104,15	-0,38%	-1,65%	-3,52%	НЕЙТР.	170	63,23%
ВУШ	WUSH	11,70	105,81	4,35%	15,15%	17,24%	НЕЙТР.	90	-14,94%
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР</b>									
МТС	MTSS	464,62	232,65	-0,96%	3,35%	9,12%	ПРОД.	230	-1,14%
Ростелеком	RTKM	212,41	64,53	0,83%	-0,11%	1,81%	ДЕРЖ.	85	31,72%
Ростелеком прив	RTKMP	13,05	62,25	-0,16%	0,24%	1,63%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	133,47	13,85	-2,35%	1,65%	5,90%	НЕЙТР.	19	37,16%
<b>ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР</b>									
ИКС 5	X5	659,79	2420,50	-0,31%	-10,02%	-10,02%	ПОК.	3650	50,80%
Магнит	MGNT	342,37	3359,50	1,17%	3,82%	12,47%	ДЕРЖ.	4033	20,05%
Fix Price	FIXR	58,79	0,59	4,89%	3,02%	5,04%	ДЕРЖ.	0,85	44,07%
Лента	LENT	248,32	2119,00	3,52%	-0,66%	6,30%	ДЕРЖ.	2200	3,82%
РусАгро	RAGR	116,10	120,92	-1,69%	-4,23%	-21,75%	ОТЗЫВ.		
Инарктика	AQUA	10,87	489,20	-0,16%	1,75%	0,08%	ПОК.	700	43,09%
ХЭНДЕРСОН	HNFC	43,10	490,60	-1,17%	-4,07%	-5,11%	НЕЙТР.	770	56,95%
М.видео	MVID	19,82	74,90	1,15%	-9,98%	-6,90%	НЕЙТР.	134	78,91%
ОКЕЙ	OKEY	13,43	40,44	3,56%	12,12%	15,81%	НЕЙТР.	29	-28,29%

[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	896,14	6902,00	3,48%	7,86%	7,09%	ПОК.	7715	11,78%
Акрон	AKRN	709,41	19390,00	2,69%	3,83%	6,64%	НЕЙТР.	14800	-23,67%
НКНХ	NKNC	128,58	80,15	0,31%	0,12%	1,65%	НЕЙТР.		
НКНХ прив	NKNCP	13,70	62,46	0,61%	-1,48%	3,62%	НЕЙТР.		
ОргСинтез	KZOS	121,21	68,20	0,15%	-2,15%	3,18%	НЕЙТР.		
<b>ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР</b>									
Сбербанк	SBER	6813,49	315,94	0,77%	4,36%	5,67%	ПОК.	390	23,44%
Сбербанк прив	SBERP	315,64	315,60	0,67%	4,23%	5,52%	ПОК.	390	23,57%
Т-Технологии	T	929,20	3462,00	-1,39%	4,19%	5,69%	ПОК.	4800	38,65%
МосБиржа	MOEX	418,77	183,80	1,27%	1,38%	6,61%	ДЕРЖ.	195	6,09%
ВТБ	VTBR	575,48	86,75	-1,62%	7,03%	21,11%	ДЕРЖ.	100,4	15,73%
ДОМ.РФ	DOMRF	414,45	2313,10	5,51%	9,99%	21,31%	ПОК.	2800	21,05%
Совкомбанк	SVCB	311,17	13,81	-2,06%	9,52%	9,65%	ДЕРЖ.	18	30,34%
МКБ	CBOM	202,42	6,04	-0,92%	-1,63%	-0,67%	ПРОД.	6	-0,70%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	151,99	342,03	0,16%	4,06%	10,45%	ДЕРЖ.	400	16,95%
Европлан	LEAS	79,58	662,70	0,55%	1,67%	21,60%	ДЕРЖ.	720	8,65%
Ренессанс страхование	RENI	52,85	94,92	-0,94%	1,71%	-0,61%	ПОК.	150	58,03%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	53,34	1428,50	2,18%	2,77%	8,88%	ДЕРЖ.	1800	26,01%
<b>ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Интер РАО	IRAO	337,11	3,26	-1,51%	-7,42%	4,47%	ПОК.	4,60	40,95%
РусГидро	HYDR	200,20	0,45	4,70%	4,65%	9,47%	НЕЙТР.	0,60	32,74%
Россети	FEES	156,06	0,07	-0,75%	-2,29%	3,52%	НЕЙТР.	0,06	-19,05%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	129,31	15,12	-2,33%	-8,42%	-3,51%	НЕЙТР.		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	29,80	319,45	3,13%	5,67%	5,17%	НЕЙТР.		
Юнипро	UPRO	102,39	1,63	0,40%	-0,06%	10,77%	ДЕРЖ.	1,80	10,77%
МосЭнерго	MSNG	90,27	2,29	0,48%	-12,78%	5,71%	НЕЙТР.	2,20	-3,74%
ОГК-2	OGKB	48,60	0,36	0,70%	-1,43%	8,20%	НЕЙТР.	0,31	-13,29%
ТГК-1	TGKA	28,36	0,00733	-0,65%	-6,31%	14,28%	ДЕРЖ.	0,009	22,78%
ЭЛ5-Энерго	ELFV	17,91	0,50	0,60%	-3,37%	0,92%	НЕЙТР.	0,57	12,96%
<b>СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР</b>									
ПИК	PIKK	312,55	472,50	2,01%	-0,44%	0,30%	НЕЙТР.	500,00	5,82%
Самолет	SMLT	53,00	861,00	1,32%	-10,27%	-11,33%	ПЕРЕСМ.		
ЛСР	LSRG	74,41	719,00	1,70%	1,61%	10,24%	ДЕРЖ.	890,00	23,78%
Эталон	ETLN	22,24	58,00	36,60%	37,77%	50,88%	ДЕРЖ.	62,00	6,90%
<b>ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР</b>									
Мать и Дитя	MDMG	110,81	1470,40	-2,43%	-2,94%	-3,83%	ДЕРЖ.	1750,00	19,02%
ЮМГ	GEMC	78,63	879,90	2,08%	-2,07%	5,14%	ПОК.	1150,00	30,70%
Промомед	PRMD	90,70	424,95	1,85%	3,89%	5,33%	ПОК.	500,00	17,66%
Озон Фармацевтика	OZPH	60,80	52,13	-0,02%	-0,31%	0,33%	ПОК.	73,00	40,03%
<b>ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР</b>									
Аэрофлот	AFLT	222,13	55,85	0,29%	-2,14%	-2,87%	ДЕРЖ.	70,00	25,34%
Совкомфлот	FLOT	181,26	76,65	0,64%	-2,17%	2,13%	ДЕРЖ.	97,00	26,55%
НМТП	NMTP	169,49	8,80	0,17%	0,86%	2,39%	ПОК.	12,00	36,36%
Камаз	KMAZ	60,96	86,00	-1,26%	-1,94%	2,14%	НЕЙТР.	100,00	16,28%
Соллерс	SVAV	17,27	548,00	-1,17%	-2,14%	-3,35%	ДЕРЖ.	750	36,86%
ДВМП (FESCO)	FESH	161,29	54,53	-0,80%	-1,61%	1,36%	ДЕРЖ.	60,00	10,03%

## 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.