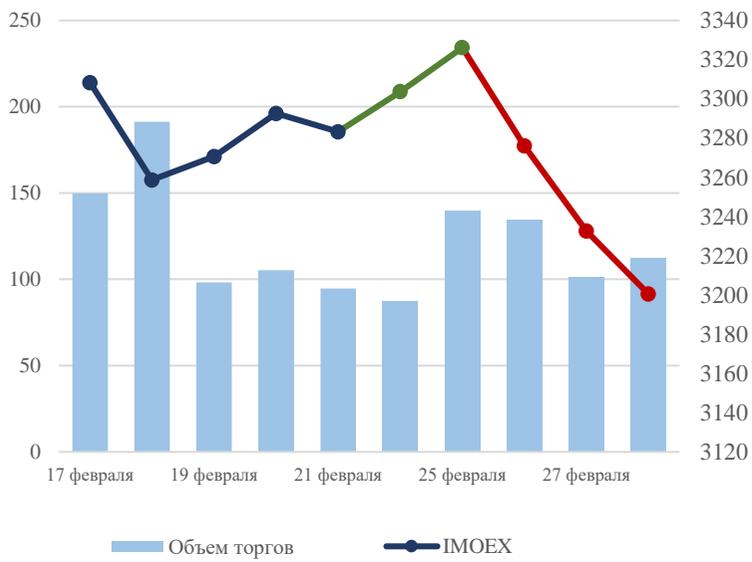


ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Российский рынок акций: давление инфляции и геополитики

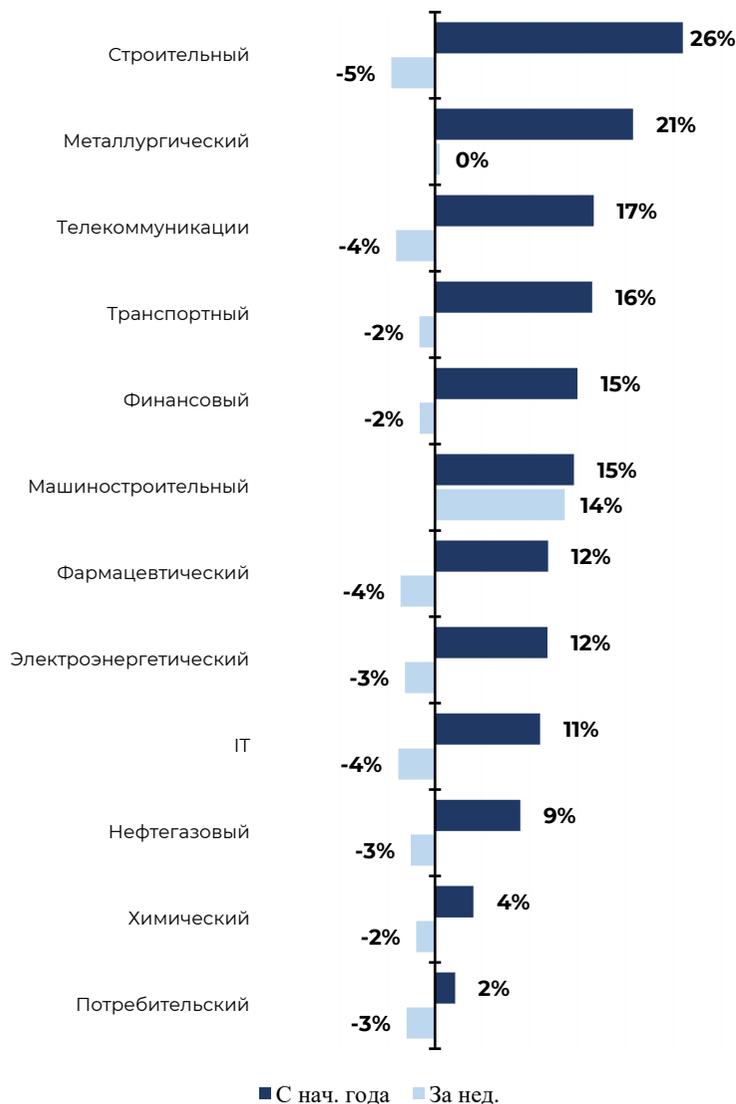
Американский рынок: давление торговых барьеров и коррекция технологического сектора

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

Замедление роста промышленного производства в России: причины и перспективы

Недельная инфляция в России ускорилась. Инфляционное давление растет

ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ



СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

Нефть: влияние макроэкономических факторов и ожидания решений ОПЕК+

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

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Распадская | ВТБ | Самолет Плюс
| OZON | Fix Price | РусГидро

Металлургический сектор

Распадская: слабые результаты 2П24 и дальнейшие риски для бизнеса

Финансовый сектор

ВТБ: слабые операционные результаты, слабый прогноз на 2025 год и сомнительные перспективы восстановления капитала

Строительный сектор

Группа «Самолет»: чрезмерная реакция на результаты Самолет Плюс

IT сектор

Ozon: Уверенный рост, увеличение рентабельности и стратегическое развитие в 2024 году

Потребительский сектор

Fix Price Group: Рост выручки, снижение трафика и стратегические вызовы в 2024 году

Электроэнергетический сектор

РусГидро: Рост выручки и EBITDA на фоне убытков и увеличения долговой нагрузки в 2024 году

	Закрытие недели	Δ Изменения за период		
		1 нед	1 месяц	С нач. года
Российский рынок				
Индекс МосБиржи	3200,48	-2,52%	9,37%	13,15%
Индекс РТС	1142,37	-2,62%	23,86%	30,36%
CNY/RUB_TOM	11,9563	-1,39%	-9,86%	-10,95%
RGBI TR	619,81	0,81%	4,95%	2,63%
RUSFAR 3-мес,%	21,71	-11	-25	-43
Международные рынки				
S&P500	5954,50	-0,97%	-0,67%	0,20%
DXY	107,57	0,90%	-1,30%	-1,24%
EUR/USD	1,04	-0,82%	0,78%	0,67%
Europe 600 STOXX	557,19	0,60%	4,18%	9,64%
U.S. 10 YR Treasury Note,(%)	4,24	-4,07%	-6,61%	-7,83%
Сырьевые товары				
<i>Нефть и газ</i>				
Брент, \$/бар	72,81	-2,18%	-4,15%	-4,84%
Юралс, \$/бар	66,62	-2,12%	-2,76%	-5,66%
Природный газ, \$/млн BTU	3,834	-9,45%	14,38%	14,31%
<i>Металлы</i>				
Золото, \$/унц	2856,91	-2,63%	1,53%	8,29%
Серебро, \$/унц	31,1305	-4,24%	-1,15%	5,14%
Медь, \$/фунт	4,5295	-0,13%	5,48%	12,13%
Никель, \$/тонна	15590	0,71%	3,09%	2,30%
Палладий, \$/унц	901,5	-7,63%	-13,69%	-0,22%
Платина, \$/унц	941	-3,52%	-5,12%	0,68%
<i>Сельскохозяйственные культуры</i>				
Пшеница, цент/бушель	543,75	-7,84%	-4,06%	2,74%
Кукуруза цент/бушель	453,0124	-7,60%	-7,31%	0,50%

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

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Основные события

Российский рынок акций за последнюю неделю продемонстрировал снижение более чем на 3%, опустившись ниже отметки 3 200 пунктов. Основными причинами коррекционного движения стали макроэкономическая неопределенность, связанная с ускорением инфляции, а также усиление геополитических рисков. Один из ключевых факторов, оказывающих давление на рынок, - высокая инфляция, которая остается выше целевых ориентиров Банка России. Дополнительным негативным фактором для российского фондового рынка стали геополитические риски. Министр иностранных дел России Сергей Лавров заявил, что рассчитывать на быстрое улучшение международной ситуации не стоит, что усилило давление на инвестиционные настроения.

Рынок акций США продемонстрировали существенное снижение, что обусловлено двумя ключевыми факторами: ожидаемым усилением торговых барьеров и коррекцией в технологическом секторе на фоне падения акций Nvidia.

Первым фактором, оказавшим негативное влияние на рыночные настроения, стало объявление о потенциальном введении Соединенными Штатами новых импортных пошлин с 4 марта 2025 года. Согласно предварительным данным, администрация США рассматривает возможность Увеличения пошлин на товары из Канады и Мексики до 25% и дополнительного повышения тарифов на китайский импорт еще на 10%, что удвоит совокупные пошлины на некоторые группы товаров (с текущих 10% до 20%).

Вторым значимым фактором, усилившим рыночное давление, стало резкое снижение котировок Nvidia в четверг, когда акции компании упали на 8,5%. Данный спад спровоцировал коррекцию во всем технологическом секторе, так как Nvidia остается ключевым ориентиром для инвесторов, оценивающих перспективы роста в области искусственного интеллекта и высокопроизводительных вычислений.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Замедление роста промышленного производства в России: причины и перспективы

По итогам января 2025 года темпы роста промышленного производства в России значительно замедлились. Годовой прирост составил 2,2%, что существенно ниже 8,2%, зафиксированных в декабре 2024 года. В месячном выражении, с учетом корректировки на сезонные и календарные факторы, выпуск промышленной продукции сократился на 3,2%, что может свидетельствовать о коррекционном снижении после значительного роста в декабре (плюс 2,3% м/м).

Ключевыми причинами снижения темпов роста стали динамика в обрабатывающем секторе и снижение объемов добычи полезных ископаемых:

- Обрабатывающая промышленность показала годовой рост на 7,0% в январе после 14,0% в декабре, а в месячном выражении производство сократилось на 3,5%.
- Добыча полезных ископаемых продемонстрировала отрицательную динамику: после роста на 1,3% в декабре произошло снижение на 2,1% в январе (минус 3,0% м/м).

При этом ряд отраслей продолжает демонстрировать высокие темпы роста:

- Транспортное производство увеличилось на 36,9% г/г.
- Производство металлоизделий выросло на 33,1%.
- Фармацевтический сектор (лекарственные препараты) прибавил 22,8%.

Несмотря на замедление темпов роста, ряд факторов продолжает поддерживать промышленный сектор:

- Госконтракты. Существенные объемы бюджетного авансирования в январе могут оказать положительное влияние на обрабатывающую промышленность в начале года.
- Инвестиционные программы в ряде отраслей, включая транспорт и производство высокотехнологичной продукции, продолжают способствовать росту отдельных сегментов.

Однако существует ряд структурных ограничений, которые могут сдерживать дальнейшее развитие промышленности:

- Ограниченные производственные мощности в отдельных секторах.
- Дефицит рабочей силы, что может создавать дополнительное давление на темпы роста производства.
- Более умеренное увеличение бюджетных расходов, которое снижает потенциал ускоренного роста в 2025 году.

С учетом текущих макроэкономических тенденций прогнозируется, что в 2025 году промышленное производство вырастет лишь на 2,5% (против 4,6% в 2024 году). Основным фактором замедления остается ограниченный потенциал расширения производства, а также необходимость адаптации предприятий к изменению экономических условий.

Таким образом, в краткосрочной перспективе динамика промышленного производства будет зависеть от государственных заказов и инвестиционной активности в ключевых секторах, тогда как в долгосрочном периоде критическим фактором останется модернизация мощностей и развитие кадрового потенциала.

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

Недельная инфляция в России ускорилась. Инфляционное давление растет

За отчетную неделю с 18 по 24 февраля темпы инфляции в России ускорились, достигнув 0,23% по сравнению с 0,17% неделей ранее. Согласно предварительным данным, рост потребительских цен с начала февраля составил 0,70%, а с начала года – 1,94%. Это превышает темпы инфляции аналогичного периода 2024 года, когда за февраль в целом цены выросли на 0,68%, а за первые два месяца года – на 1,55%.

На основе текущей динамики можно предположить, что инфляция за февраль в целом составит 0,8–0,9%, что свидетельствует о сохранении повышенного инфляционного давления.

Ключевыми факторами, определяющими рост цен, остаются:

- Повышение стоимости плодоовощной продукции – за последнюю неделю цены на эту категорию товаров увеличились на 1%, что продолжает сезонную тенденцию.
- Рост тарифов на услуги ЖКХ, оказывающий дополнительное давление на индекс потребительских цен.

Базовая инфляция, очищенная от влияния волатильных факторов, составила, по предварительным оценкам, около 0,2% за неделю и может достигнуть 0,8–0,9% по итогам февраля. Хотя это несколько ниже январского уровня (0,96% м/м), показатели остаются заметно выше целевого ориентира, указывая на сохранение инфляционного давления.

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

Нефть: влияние макроэкономических факторов и ожидания решений ОПЕК+

На протяжении последней недели нефтяные котировки демонстрировали снижение. Цена нефти марки Brent опустилась на \$1,4, торгуясь вблизи отметки \$73 за баррель. Основными причинами негативной динамики стали слабые макроэкономические данные из США и усиление торговых рисков, связанных с возможным введением новых пошлин на товары из Канады и Мексики.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | Распадская

Распадская: слабые результаты 2П24 и дальнейшие риски для бизнеса

Распадская	
Сектор	Металлургический
Код	RASP
ISIN	RU000A0B90N8
Цена *	276,90
1Н	1,06%
СНГ	4,97%
Рын. Кап., млрд руб	184,64
Free Float	7%
*Цена закрытия на 28.02.2025	

Распадская опубликовала отчетность за второе полугодие 2024 года, которая продемонстрировала существенное ухудшение ключевых финансовых показателей. Фактические результаты оказались слабее как наших оценок, так и консенсус-прогноза, что обусловлено сочетанием неблагоприятной рыночной конъюнктуры, логистических сложностей и снижения экспортных поставок.

Выручка сократилась на 26% п/п, что на 3% ниже консенсуса. Причиной стало снижение цен на уголь и падение объемов продаж на 18% п/п, что в значительной степени объясняется усилением санкционного давления на экспорт российского угля.

ЕБИТДА снизилась почти на 70% п/п, оказавшись на 30% рыночных ожиданий. Рентабельность по ЕБИТДА снизилась до 9%, что является минимальным значением за последнее десятилетие.

Свободный денежный поток (СДП) остался в отрицательной зоне, составив -\$0,2 млрд. Основными причинами стали:

- более низкая ЕБИТДА;
- значительное увеличение оборотного капитала (+\$0,2 млрд);
- рост капитальных вложений.

Особенно настораживает рост оборотного капитала до 42% от выручки, тогда как годом ранее он составлял 24%. Половина увеличения объясняется изменением дебиторской и кредиторской задолженности перед связанными лицами, что вызывает вопросы к прозрачности финансовых потоков.

На фоне отрицательного СДП денежные средства на балансе компании сократились более чем в три раза – с \$288 млн на конец 1П24 до \$87 млн на конец 2024 года. В результате показатель «чистый долг/ЕБИТДА» ухудшился с -0,5 до -0,1.

Как и ожидалось, совет директоров принял решение не выплачивать дивиденды за 2024 год, что соответствует текущему финансовому положению компании.

Наше мнение:

Результаты Распадской выглядят крайне слабо, отражая влияние ухудшения рыночной конъюнктуры и санкционных ограничений на экспорт. В настоящее время акции компании торгуются с EV/ЕБИТДА 2025 выше 5, при этом СДП близок к нулю, что делает их оценку не слишком привлекательной.

Восстановление котировок требует улучшения ситуации на угольном рынке, который остается под давлением как на внутреннем, так и на глобальном уровне. Помимо этого, существенное падение объемов добычи (минус 20% с 2021 года) указывает на структурные проблемы компании, связанные с ограничениями логистики и экспортных каналов.

Мы продолжаем осторожно относиться к перспективам акций Распадской и не видим оснований для изменения нашей позиции. До улучшения рыночной конъюнктуры и ослабления логистических рисков компания остается в зоне высокой неопределенности.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| ВТБ

ВТБ	
Сектор	Финансовый
Код	VTBR
ISIN	RU000A0JP5V6
Цена*	92,10
1Н	-1,86%
СНГ	17,79%
Рын. Кап., млрд руб	495,97
Free Float	17%
*Цена закрытия на 28.02.2025	

ВТБ: слабые операционные результаты, слабый прогноз на 2025 год и сомнительные перспективы восстановления капитала

ВТБ представил первые за три года полноценные финансовые результаты по МСФО, однако несмотря на формально сильные показатели, отчетность оставляет ряд вопросов.

Чистая прибыль группы в 2024 году выросла на 28% г/г и достигла 551 млрд руб., обеспечив ROE на уровне 23%. Однако существенная часть операционных доходов (30% за год и 51% в 4К24) была сформирована за счет прочих доходов, среди которых 243 млрд руб. приходится на переоценку финансовых инструментов. В частности, около половины этой суммы — переоценка непубличных инвестиций банка.

Чистые процентные доходы упали на 36% г/г до 487 млрд руб., что объясняется сжатием чистой процентной маржи на 1,4 п. п. до 1,7%. ВТБ объясняет такую динамику повышением ключевой ставки и дефицитом нормативной ликвидности, однако важно отметить, что подобные проблемы затрагивают весь банковский сектор, но не столь критично, как в случае ВТБ.

Достаточность капитала (H20.1) по итогам ноября составляла 6,5%, однако к концу декабря упала до 6,2% при минимальном уровне 5,25%. Аналогичный показатель H20.0 остался на уровне 9,1%, что лишь незначительно выше минимального порога 8,75%.

На фоне слабых показателей достаточности капитала ВТБ принял ожидаемое решение отказаться от выплаты дивидендов за 2024 год. Руководство прогнозирует, что по итогам 2025 года достаточность капитала H20.0 достигнет лишь 9,5%, что оставляет крайне мало пространства для возобновления дивидендных выплат как минимум до 2027 года.

Прогнозы менеджмента указывают на крайне слабую динамику банковского бизнеса. Фактически, без существенного вклада прочих доходов (которые в 2024 году составили около 243 млрд руб.) достижение заявленной чистой прибыли будет невозможным.

При текущем прогнозе мультипликаторы P/E и P/BV 2025о остаются на уровне 2,5 и 0,4 соответственно, что не делает акции ВТБ достаточно привлекательными на фоне структурных проблем банка.

Наше мнение:

Представленная отчетность ВТБ подтвердила слабость операционных показателей, а прогноз на 2025 год выглядит крайне неубедительно. Банк сильно зависит от прочих доходов, а основной бизнес продолжает терять маржу и прибыльность. Ключевые риски остаются неизменными — низкая достаточность капитала, слабый рост кредитного портфеля, проблемы с нормализацией маржи и высокая зависимость от переоценки финансовых инструментов.

Мы не видим поводов для изменения негативного взгляда на акции ВТБ и не ожидаем возобновления дивидендных выплат ранее 2027 года.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Самолет

Самолет	
Сектор	Строительный
Код	SMLT
ISIN	RU000A0ZZG02
Цена*	1344,00
1Н	0,11%
СНГ	33,60%
Рын. Кап., млрд руб	82,49
Free Float	9%
*Цена закрытия на 28.02.2025	

Группа «Самолет»: чрезмерная реакция на результаты Самолет Плюс

Самолет Плюс, дочернее подразделение ГК Самолет, объединяющее агентскую сеть, услуги по ремонту и мебелировке квартир, опубликовало операционные и предварительные финансовые результаты за 2024 год.

Компания продемонстрировала значительный рост выручки, снижение долговой нагрузки и заявила о выходе на публичный рынок в 2025–2026 годах при благоприятной рыночной конъюнктуре.

Выручка Самолет Плюс увеличилась в 6,7 раза по сравнению с 2023 годом и составила 7,9 млрд руб., что соответствует 3% от прогнозной выручки всей ГК Самолет. Компания объявила о выходе на операционную безубыточность. Основной долг подразделения сократился с 10 млрд руб. до 0,8 млрд руб., что улучшило его финансовый профиль. Однако анализ динамики выручки показывает, что по итогам 9 месяцев 2024 года этот показатель составил 8,3 млрд руб., что на 0,4 млрд руб. больше, чем за весь год. Это означает, что в 4 квартале выручка оказалась отрицательной, что может быть связано с расторжением части низкомаржинальных договоров на фоне роста процентных ставок. Несмотря на это, итоговый показатель за год соответствует прогнозу компании в ходе pre-IPO (около 8 млрд руб.).

Компания не раскрыла показатель EBITDA, однако объявила о выходе на операционную безубыточность, что позволяет предположить выполнение плана по EBITDA на уровне 1 млрд руб. Снижение долга с 10 млрд руб. до 0,8 млрд руб. положительно отразилось на мультипликаторах, снизив EV/EBITDA на 2024 год с 30 до 21. Однако важным фактором является то, что снижение долга произошло не за счет внешнего финансирования, а путем взаимозачета дебиторской задолженности перед материнской компанией, что не изменило общую долговую нагрузку Группы.

Котировки Самолета после публикации результатов выросли на 8%, увеличив капитализацию компании на 6,8 млрд руб. Однако такой рост выглядит чрезмерным, учитывая, что опубликованные данные соответствуют ожиданиям pre-IPO, без значительных позитивных сюрпризов. Слабость в 4 квартале и техническое снижение долга без фактического улучшения финансового состояния всей Группы также указывают на необходимость более взвешенной оценки ситуации.

Продолжение на следующей странице

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | OZON

OZON

Сектор	IT
Код	OZON
ISIN	US69269L1044
Цена *	3980,00
ТН	-1,53%
СНГ	25,12%
Рын. Кап., млрд руб	854,73
Free Float	33%

*Цена закрытия на 28.02.2025

Наше мнение:

В целом отчетность Самолет Плюс можно оценить как умеренно позитивную. Компания демонстрирует уверенный рост бизнеса и улучшает финансовые показатели, однако отдельные аспекты отчетности требуют дополнительного анализа. Перспективы IPO остаются зависимыми от рыночных условий, а рост котировок Самолета после публикации результатов выглядит завышенным.

Ozon: Уверенный рост, увеличение рентабельности и стратегическое развитие в 2024 году

Компания Ozon завершила 2024 год с уверенными показателями, подтверждая лидерские позиции на российском рынке e-commerce. Существенный рост ключевых метрик, увеличение рентабельности и эффективное развитие финтех-направления позволили превзойти ожидания рынка.

Операционные показатели:

- Валовой торговый оборот (GMV) в IV квартале 2024 года вырос на 52% г/г, достигнув 953 млрд руб., что соответствует ожиданиям. По итогам года GMV увеличился на 64%, что свидетельствует о стабильном росте бизнеса.
- Число активных пользователей составило 56,5 млн, что отражает рост на 22% г/г.
- Общее количество заказов достигло 459 млн, демонстрируя высокий уровень потребительской активности.
- Средний чек продолжает увеличиваться, подтверждая положительную динамику в структуре покупок.

Развитие финтех-направления стало одним из ключевых факторов роста:

- Количество пользователей финансовых сервисов увеличилось на 63% и достигло 30,3 млн.
- Выручка финтех-сегмента в IV квартале выросла на 169% до 35,8 млрд руб.
- Прибыль до налогообложения составила 10 млрд руб. за квартал и 26 млрд руб. за год.

Финансовые результаты холдинга

- Выручка за IV квартал составила 217 млрд руб. (+69% год к году), что выше прогнозируемых 199 млрд руб.
- EBITDA достигла 17 млрд руб. за квартал и 40 млрд руб. за год, что стало позитивным сюрпризом для рынка.
- Свободный денежный поток (FCF) вырос на 184% год к году, достигнув 130 млрд руб., что подтверждает высокую эффективность бизнеса и его способность генерировать значительный объем денежных средств.

Несмотря на сложную макроэкономическую ситуацию, компания представила положительный прогноз на 2025 год:

- Рост GMV ожидается в диапазоне 30–40%.
- EBITDA может составить 70–90 млрд руб.
- Финансовые сервисы продолжают расширение за пределы маркетплейса, что должно привести к увеличению выручки не менее чем на 70%.
- Рентабельность собственного капитала (ROE) прогнозируется на уровне около 40%.

Наше мнение:

Ozon демонстрирует устойчивую положительную динамику и сохраняет потенциал дальнейшего роста. Уверенные финансовые показатели, значительный рост финтех-направления и улучшение рентабельности подтверждают долгосрочную инвестиционную привлекательность компании.

Рекомендация: ПОКУПАТЬ депозитарные расписки Ozon с целевой ценой 4 400 руб.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Fix Price

Fix Price

Сектор	Потребительский
Код	FIXP
ISIN	US33835G2057
Цена*	180,60
1Н	-3,37%
СНГ	6,61%
Рын. Кап., млрд руб	154,28
Free Float	27%
*Цена закрытия на 28.02.2025	

Fix Price Group: Рост выручки, снижение трафика и стратегические вызовы в 2024 году

Fix Price Group представила отчетность по МСФО за 4 кв 2024 года, продемонстрировав умеренный рост выручки (+7,4% г/г), при этом столкнулась с рядом структурных проблем, включая снижение трафика, замедление темпов продаж на квадратный метр и ограниченные возможности по переносу инфляционных издержек в цены.

Операционные показатели:

- Выручка за IV квартал выросла на 7,4% г/г, достигнув 87,8 млрд руб. Данный показатель соответствует консенсус-прогнозу, однако темпы роста остаются ниже инфляции за период (8,6%)
- Сопоставимые продажи (LFL) продолжают снижаться: трафик уменьшился на 1,8%, что указывает на продолжающийся отток покупателей
- Расширение сети не смогло компенсировать падение плотности продаж. Несмотря на открытие 274 новых магазинов (чистый прирост), что привело к увеличению торговых площадей на 11,5% год к году, объем продаж на квадратный метр сократился на 3,5%

По нашей оценке, компания способна перенести в цены лишь треть инфляционного давления, что существенно ниже аналогичных показателей продовольственных ритейлеров.

Финансовые результаты:

- EBITDA увеличилась на 17,1% г/г, составив 14,3 млрд руб., что оказалось на 30% выше ожиданий аналитиков.
- Рентабельность по EBITDA улучшилась с 15,0% в 4 кв 2023 года до 16,3%, однако этот эффект обусловлен снижением операционных расходов, в частности, уменьшением затрат на персонал (с 11,7% в 4 кв 2023 года до 10,8%). Причиной послужила высокая база прошлого года, когда компания проводила очередную индексацию заработных плат.
- Валовая рентабельность снизилась на 0,2 процентного пункта до 35,0%, что частично нивелировалось сокращением затрат.
- Чистая прибыль снизилась на 17,6% г/г, составив 7,1 млрд руб. Основной причиной сокращения стал налог на внутригрупповые дивиденды.
- Свободный денежный поток по итогам 2024 года составил 21,0 млрд руб., а его доходность достигла 13%.
- Размер денежных средств на балансе на конец 2024 года – 19,6 млрд руб. При этом значительная часть объявленного в декабре специального дивиденда (21,5 млрд руб.) уже была выплачена в 2024 году, а оставшиеся 8,3 млрд руб. были распределены в начале 2025 года.

Наше мнение:

Учитывая уровень доступных денежных средств и налоговые последствия, компания, вероятно, перенесет выплату дивидендов на более поздний период, ориентируясь на возможный листинг дочернего бизнеса.

Давление на операционную рентабельность может сохраниться в 2025 году из-за продолжающегося оттока трафика и рисков каннибализации продаж на фоне активного расширения сети (планируемое открытие 700 новых магазинов).

Fix Price Group рассматривает выход своей операционной структуры на биржу в 2025 году. Это позволит компании вернуться в первый котировальный список, поскольку с 3 января 2025 года Московская биржа перевела ГДР Fix Price Group на третий уровень листинга. Однако отсутствие конкретных параметров сделки (сроки, коэффициент распределения, налоговые последствия) пока не позволяет инвесторам полноценно оценить потенциальные выгоды.

Финансовые результаты Fix Price Group за 4 кв 2024 года демонстрируют умеренный рост на фоне сохраняющихся вызовов в бизнес-модели. Рост рентабельности по EBITDA, вероятно, носит разовый характер, тогда как давление на операционные показатели остается значительным.

С учетом текущей динамики, сохраняющихся рисков для маржинальности и неопределенности вокруг предстоящего листинга, мы меняем рекомендацию с «ПОКУПАТЬ» на «ДЕРЖАТЬ».

ФОНДОВЫЙ РЫНОК | РусГидро

РусГидро

Сектор	Электроэнергетический
Код	HYDR
ISIN	RU000A0JPKH7

Цена*	0,54
1Н	-2,79%
СНГ	3,93%

Рын. Кап., млрд руб	241,66
---------------------	--------

Free Float	15%
------------	-----

*Цена закрытия на 28.02.2025

РусГидро: Рост выручки и EBITDA на фоне убытков и увеличения долговой нагрузки в 2024 году

РусГидро опубликовало отчетность по РСБУ за 2024 год, продемонстрировав увеличение выручки и EBITDA, однако отразив чистый убыток по итогам года. Основными драйверами роста стали увеличение выработки на гидроэлектростанциях, повышение цен на рынке электроэнергии и модернизация мощностей. В то же время на чистую прибыль оказали давление прочие расходы и рост долговой нагрузки.

Ключевые финансовые показатели

Выручка за 2024 год увеличилась на 12% год к году, достигнув 243 млрд руб. Основными факторами роста стали:

- Увеличение выработки на ГЭС на 3,4%.
- Рост цен на электроэнергию на рынке «на сутки вперед» (РСВ).
- Повышение регулируемых тарифов.
- Эффект от ввода модернизированных объектов в 2023 году.

EBITDA выросла на 21% год к году, составив 137 млрд руб.

Чистая прибыль сократилась с 32,4 млрд руб. в 2023 году до чистого убытка в размере 13,4 млрд руб. в 2024 году. Основные причины:

- Создание резервов по вложениям в активы энергетических компаний Дальнего Востока (неденежные расходы).
- Рост чистых процентных расходов на 92%, что усилило долговую нагрузку компании.

Скорректированная чистая прибыль, исключая влияние неденежных статей, выросла на 28% год к году, достигнув 57,8 млрд руб.

Чистый долг увеличился на 34% за год и составил 402 млрд руб. Рост долговой нагрузки связан с активной инвестиционной программой.

Наше мнение:

Опубликованные результаты по РСБУ можно рассматривать как позитивные, особенно с учетом опережающего роста выручки и EBITDA. Однако существует ряд факторов, ограничивающих потенциал роста акций:

- Высокая долговая нагрузка: значительное увеличение чистого долга в 2024 году повышает финансовые риски компании.
- Отрицательный денежный поток: текущее состояние финансовых потоков не позволяет рассчитывать на восстановление дивидендных выплат в ближайшие годы.
- Ограниченный потенциал роста котировок: прогнозируемая доходность акций остается ниже 15%, что снижает их инвестиционную привлекательность.

С учетом вышеперечисленных факторов рекомендация по акциям РусГидро остается неизменной – "ДЕРЖАТЬ".

КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
3 марта		Экономика: Индекс потребительских цен (ИПЦ) Европы Индекс деловой активности в производственном секторе США (PMI)
4 марта	Публикации операционных и финансовых результатов: Европлан: вебинар по итогам 2024 года, финансовые результаты по МСФО за 2024 год Аэрофлот: конференц колл, отчёт по МСФО за 12 мес 2024 года Юнипро: отчёт МСФО за 2024 год Мосгорломбард: Операционные результаты за февраль 2025 года Мосбиржа публикует новые базы расчёта индексов	Экономика: ВВП в Германии
5 марта	Экономика: Рост реальных зарплат в России Уровень безработицы Публикации операционных и финансовых результатов: <u>Полюс Золото</u> : Презентация для инвесторов и аналитиков с участием менеджмента компании, финансовые и производственные результаты за 2 полугодие и весь 2024 год <u>МТС</u> : Раскрытие результатов за 4 кв 2024 г. <u>Юнипро</u> : отчёт РСБУ за 2024 год <u>Headhunter</u> : Финансовые результаты за 4 кв и весь 2024 год <u>МТС-Банк</u> : Отчёт по МСФО за 2024 года	Экономика: Уровень безработицы Европы Индекс деловой активности в секторе услуг США Сырьевые рынки: Запасы нефти в США
6 марта	Экономика: Международные резервы Центрального банка Публикации операционных и финансовых результатов: <u>Диасофт</u> : отчёт за 3 фин. квартал 2024 г. <u>Банк Санкт-Петербург</u> : Финансовые результаты за 2024 год по МСФО <u>Мосбиржа</u> : Отчёт по МСФО за 2024 год + конференц-звонок	Экономика: Решение по процентной ставке в Европе Число первичных заявок на получение пособий по безработице в США Сырьевые рынки: Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API) Запасы газа в США
7 марта	Судебные заседания: Судебное заседание по заявлению МТС, оспаривающей предписание ФАС о взыскании с компании Публикации операционных и финансовых результатов: Совкомфлот: Отчёт по МСФО за 2024 год	Экономика: ВВП Европы Уровень безработицы в США и Канаде Отчёт ФРС США о денежно-кредитной политике Выступление главы ФРС г-на Пауэлла

ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Полюс	PLZL	2627,91	19200,00	2,07%	10,36%	35,80%	ПОК.	20600	7,29%
Норникель	GMKN	2144,98	137,42	1,42%	16,32%	21,35%	ДЕРЖ.	136	-1,03%
Северсталь	CHMF	1131,09	1341,60	-1,80%	13,14%	4,39%	ПРОД.	1400	4,35%
НЛМК	NLMK	948,73	156,52	-2,65%	12,99%	9,09%	ПОК.	196	25,22%
РУСАЛ	RUAL	601,11	39,18	2,12%	13,07%	10,21%	ПРОД.	33	-15,77%
ММК	MAGN	439,32	38,76	-0,36%	13,82%	1,95%	ДЕРЖ.	56	44,48%
АЛРОСА	ALRS	454,86	60,42	-3,33%	8,86%	8,24%	ДЕРЖ.	61	0,96%
Распадская	RASP	184,64	276,90	1,06%	-6,25%	4,97%	ДЕРЖ.	310	11,95%
ЮГК	UGLD	162,05	0,72	-6,00%	-16,87%	-2,93%	ПРОД.	0,8	10,74%
АшинскийМЗ	AMEZ	34,57	69,35	-0,43%	1,69%	-0,72%	НЕЙТР.		
НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР									
Роснефть	ROSN	5893,12	559,80	-2,22%	8,40%	-6,08%	ДЕРЖ.	545	-2,64%
Лукойл	LKOH	5228,71	7460,00	-3,16%	3,96%	4,70%	ПОК.	9060	21,45%
НОВАТЭК	NVTK	3902,26	1255,20	-4,91%	17,18%	29,62%	НЕЙТР.	1100	-12,36%
Газпром Нефть	SIBN	3048,42	631,35	-3,39%	2,58%	-0,16%	НЕЙТР.	660	4,54%
Газпром	GAZP	4045,09	167,70	-1,53%	20,15%	30,02%	ПРОД.	160	-4,59%
Сургутнефтегаз	SNGS	993,18	27,47	-4,88%	-1,74%	11,04%	ПОК.	37	34,72%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	439,55	56,63	-3,40%	-2,45%	-6,37%	НЕЙТР.	52,5	-7,28%
Татнефть	TATN	1595,67	728,90	-2,04%	6,35%	9,38%	ПОК.	850	16,61%
Татнефть прив	TATNP	102,40	694,20	-3,04%	4,27%	5,33%	ПОК.	850	22,44%
Транснефть	TRNFP	183,23	1168,00	-4,22%	1,21%	-2,34%	ПОК.	1510	29,28%
Роснефть	ROSN	5893,12	559,80	-2,22%	8,40%	-6,08%	ДЕРЖ.	545	-2,64%
СЕКТОР ИТ КОМПАНИЙ									
ЯНДЕКС	YDEX	1727,40	4416,00	-5,10%	9,06%	13,41%	ПОК.	5000	13,22%
OZON	OZON	854,73	3980,00	-1,53%	14,17%	25,12%	НЕЙТР.	4400	10,55%
Хэдхантер	HEAD	179,77	3830,00	1,43%	5,92%	5,80%	ПОК.	4100	7,05%
Группа Позитив	POSI	104,77	1581,40	1,79%	-12,39%	-20,74%	ДЕРЖ.	2300	45,44%
Группа Астра	ASTR	92,93	442,90	-1,64%	-14,88%	-5,85%	ДЕРЖ.	560	26,44%
МКПАО "ВК"	VKCO	76,02	327,40	-0,64%	2,41%	7,56%	НЕЙТР.	360	9,96%
Диасофт	DIAS	40,71	3877,00	-1,98%	-11,99%	-11,18%	ДЕРЖ.	5600	44,44%
Софтлайн	SOFL	50,22	126,18	2,85%	6,36%	7,17%	ПОК.	195	54,54%
Каршеринг	DELI	36,31	206,50	-5,28%	-1,71%	-3,21%	ПОК.	270	30,75%
ВУШ	WUSH	24,01	215,70	10,39%	14,13%	23,18%	ДЕРЖ.	260	20,54%
ЯНДЕКС	YDEX	1727,40	4416,00	-5,10%	9,06%	13,41%	ПОК.	5000	13,22%
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР									
МТС	MTSS	497,70	248,85	-1,74%	10,31%	21,21%	ПРОД.	210	-15,61%
Ростелеком	RTKM	236,77	71,48	-10,31%	9,97%	11,51%	ДЕРЖ.	68	-4,87%
Ростелеком прив	RTKMP	13,41	62,35	-9,51%	5,14%	11,64%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	168,68	17,08	-1,41%	20,30%	14,12%	НЕЙТР.	15	-12,19%
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР									
ИКС 5	X5	905,42	3336,50	-3,05%	24,03%	24,03%	ПОК.	3600	7,90%
Магнит	MGNT	504,46	4937,50	-7,13%	6,90%	-1,25%	ДЕРЖ.	6000	21,52%
Fix Price	FIXP	154,28	180,60	-3,37%	-1,69%	6,61%	ДЕРЖ.	216	19,60%
Лента	LENT	156,70	1351,00	-6,02%	3,09%	14,69%	ДЕРЖ.	1400	3,63%
РусАгро	AGRO	220,32	229,80	4,92%	48,70%	48,70%	ПОК.	300	30,55%
Инарктика	AQUA	63,01	714,50	-3,64%	4,92%	18,00%	ПОК.	850	18,96%
ХЭНДЕРСОН	HNFC	27,76	686,30	-0,68%	0,34%	13,81%	НЕЙТР.	870	26,77%
М.видео	MVID	20,28	111,05	1,05%	9,79%	24,64%	ПОК.	134	20,67%
ОКЕЙ	OKEY	7,74	28,75	-3,91%	6,21%	-5,43%	НЕЙТР.	29	0,87%

[Продолжение на следующей странице](#)

ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
СЕКТОР ХИМИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ									
ФосАгро	PHOR	877,36	6725,00	-2,96%	-4,22%	6,27%	ДЕРЖ.	7700	14,50%
Акрон	AKRN	619,36	16850,00	-2,03%	-4,14%	-4,54%	НЕЙТР.	15200	-9,79%
НКНХ	NKNC	157,10	97,50	-0,61%	-1,86%	8,27%	НЕЙТР.		
НКНХ прив	NKNCP	17,13	78,24	-2,15%	-0,96%	12,48%	НЕЙТР.		
ОргСинтез	KZOS	157,80	88,40	-2,10%	1,61%	9,81%	НЕЙТР.		
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР									
Сбербанк	SBER	6683,97	307,00	-2,27%	9,95%	12,37%	ПОК.	325	5,86%
Сбербанк прив	SBERP	307,47	305,31	-2,54%	9,34%	11,57%	ПОК.	330	8,09%
Т-Технологии	T	881,98	3274,00	-4,38%	8,97%	21,74%	ПОК.	3550	8,43%
МосБиржа	MOEX	498,99	216,98	-6,68%	6,36%	11,43%	ДЕРЖ.	270	24,44%
ВТБ	VTBR	492,42	90,47	-1,77%	11,01%	15,71%	НЕЙТР.	83	-8,26%
Совкомбанк	SVCB	344,04	16,47	-1,99%	10,54%	16,61%	ПОК.	16	-2,82%
МКБ	CBOM	348,14	10,04	4,57%	13,26%	0,09%	ПРОД.	6	-40,21%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	176,89	390,30	0,28%	4,48%	8,44%	ДЕРЖ.	428	9,66%
Европлан	LEAS	89,65	753,00	-4,68%	4,87%	7,57%	ПОК.	950	26,16%
Ренессанс страхование	RENI	76,02	136,50	7,58%	18,70%	25,95%	ПОК.	135	-1,10%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	52,27	1509,50	-3,98%	7,40%	17,70%	ПРОД.	1400	-7,25%
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Интер РАО	IRAO	394,27	3,74	-3,36%	0,90%	-0,08%	ПОК.	5,93	58,43%
РусГидро	HYDR	241,66	0,54	-2,79%	-3,93%	3,93%	ДЕРЖ.	0,60	11,15%
Россети	FEES	172,37	0,08	-4,29%	4,96%	5,56%	НЕЙТР.	0,06	-26,16%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	142,26	16,66	-7,24%	12,34%	20,03%	НЕЙТР.		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	18,97	203,45	-2,42%	-5,61%	-3,90%	НЕЙТР.		
Юнипро	UPRO	158,25	2,50	-8,20%	16,68%	38,03%	ПОК.	2,49	-0,28%
МосЭнерго	MSNG	105,10	2,58	-5,33%	8,69%	9,83%	НЕЙТР.	2,48	-3,73%
ОГК-2	OGKB	54,73	0,38	-6,84%	6,24%	13,30%	НЕЙТР.	0,35	-7,87%
ТГК-1	TGKA	31,18	0,00804	-4,69%	10,68%	5,79%	ДЕРЖ.	0,008	-0,50%
ЭЛС-Энерго	ELFV	19,44	0,54	-8,65%	-0,44%	3,56%	НЕЙТР.	0,57	5,44%
СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР									
ПИК	PIKK	435,00	652,90	-7,61%	-3,10%	30,68%	ПРОД.	600,00	-8,10%
Самолет	SMLT	87,35	1387,00	3,20%	7,85%	37,87%	ДЕРЖ.	1480,00	6,71%
ЛСР	LSRG	87,06	845,00	-6,44%	-1,88%	1,95%	ДЕРЖ.	890,00	5,33%
Эталон	ETLN	26,44	68,96	-0,89%	5,54%	27,14%	ДЕРЖ.	74,00	7,31%
ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Мать и Дитя	MDMG	76,55	1019,00	-1,83%	-1,16%	13,05%	ДЕРЖ.	1100,00	7,95%
ЮМГ	GEMC	76,54	850,40	-4,23%	3,58%	12,40%	ДЕРЖ.	890,00	4,66%
Промомед	PRMD	92,23	434,00	-4,82%	8,27%	10,43%	ДЕРЖ.	460,00	5,99%
Озон Фармацевтика	OZPH	60,55	55,12	-10,77%	26,92%	14,83%	ПОК.	70,00	27,00%

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.