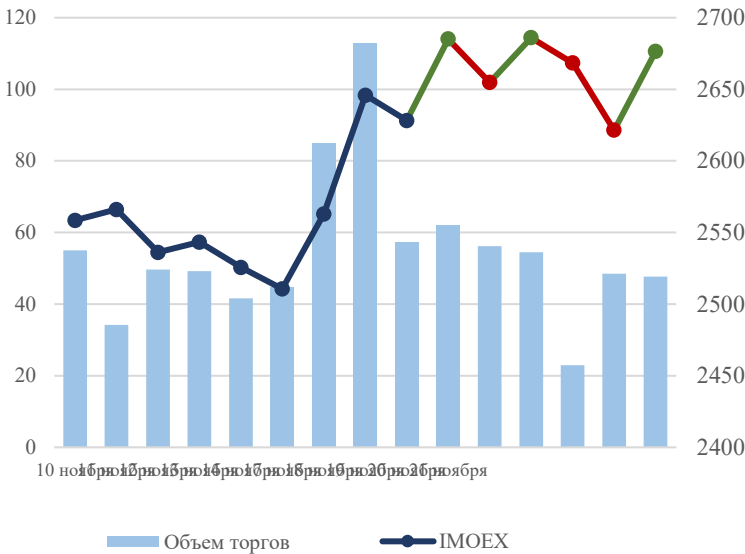


ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

**Российский рынок акций: консолидация после сильного роста на фоне противоречивых новостей и неопределенности в развитии мирного трека**

**Американский рынок: оптимизм на надеждах ФРС оказался недолгим**

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

**Промышленное производство в октябре: уверенное ускорение на фоне структурных дисбалансов)**

**Кредитный импульс октября: рекорд корпоративного сегмента на фоне сдержанной реакции ЦБ**

**Недельная инфляция [0.14% против 0,11%]: недельная динамика приближается к верхней границе прогноза ЦБ**

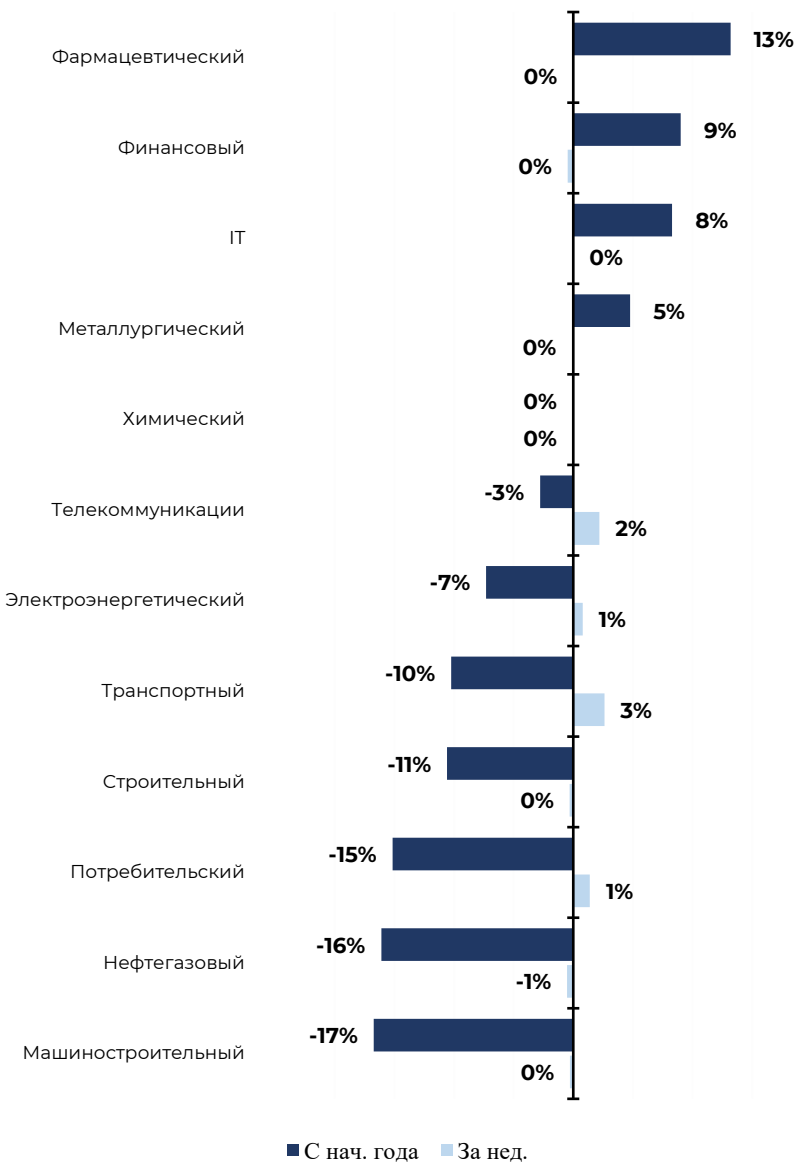
ТОРГИ | ИЗМЕНЕНИЕ СОСТАВА ИНДЕКСА

**Корректировка индекса Московской Биржи: Озон, Циан и ДОМ.РФ войдут в состав индекса, тогда как компания Юнипро будет исключена**

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

**Нефтяной рынок: давление продаж на фоне фундаментальных факторов продолжается**

ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ





КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

		Закрытие недели	Δ Изменения за период		
			1 нед	1 месяц	С нач. года
Российский рынок					
Индекс МосБиржи	2676,42	-0,32%	4,10%	-5,38%	
Индекс РТС	1077,78	0,69%	7,64%	22,99%	
CNY/RUB_TOM	11,0250	-2,26%	-1,96%	-17,89%	
RGBI TR	728,42	-0,64%	1,43%	20,61%	
RUSFAR 3-мес,%	15,91	-375	-45	-623	
Международные рынки					
S&P500	6849,09	3,73%	-0,04%	15,26%	
DXU	99,46	-0,72%	-0,42%	-8,71%	
EUR/USD	1,16	0,74%	0,72%	12,58%	
Europe 600 STOXX	576,43	2,55%	0,73%	13,43%	
U.S. 10 YR Treasury Note,(%)	4,02	-0,99%	-2,66%	-12,61%	
Сырьевые товары					
Нефть и газ					
Брент, \$/бар	62,38	-0,29%	-3,87%	-18,47%	
Юралс, \$/бар	54,42	3,05%	-7,18%	-22,94%	
Природный газ, \$/млн BTU	4,769	4,13%	11,79%	42,19%	
Металлы					
Золото, \$/унц	4217,81	3,84%	5,38%	59,87%	
Серебро, \$/унц	56,41	12,80%	17,30%	90,52%	
Медь, \$/фунт	5,1866	3,90%	3,13%	28,51%	
Никель, \$/тонна	14820	1,37%	-2,08%	-2,76%	
Палладий, \$/унц	1449,5	4,96%	0,35%	60,43%	
Платина, \$/унц	1675	10,91%	7,02%	79,70%	
Сельскохозяйственные культуры					
Пшеница, цент/бушель	531	0,76%	-2,48%	0,33%	
Кукуруза цент/бушель	435,5	2,35%	0,29%	-3,38%	

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Роснефть | Лукойл | Транснефть | Газпром  
| Газпром Нефть | ВУШ | Диасофт | ВК | Группа  
Астра | Мосбиржа | АФК Система | Самолет и др.

Нефтегазовый сектор

Роснефть: результаты за 3 кв 2025. Квартальное  
восстановление маскирует годовое падение  
| Нейтрально

Лукойл: дивидендный сюрприз. Устойчивая до-  
ходность вопреки ожиданиям  
| Позитивно

Транснефть: результаты за 3 кв 2025 по МСФО.  
Сдержанная динамика на фоне дивидендного  
потенциала  
| Умеренно-позитивно

Газпром: результаты за 3кв 2025 по МСФО. Сдер-  
жанные результаты, дивидендный потенциал  
сохраняется  
| Умеренно-позитивно

Газпром нефть: результаты за 3кв 2025. Кварталь-  
ное ускорение прибыли на фоне роста диви-  
дендного потенциала  
| Умеренно-позитивно

IT сектор

ВУШ Холдинг: результаты 3кв. 2025 г. подтвер-  
дили давление на маржу и долговую нагрузку  
| Умеренно-негативно

Диасофт: финансовые результаты за 2 кв25 и  
1П25: дивиденды как якорь в период операцион-  
ной неопределенности  
| Умеренно-негативно

Группа Астра: ускорение негативной динамики в  
3К25 на фоне структурных сдвигов  
| Умеренно-негативно

Финансовый сектор

Мосбиржа: результаты за 3 кв25 по МСФО. Пре-  
вышение ожиданий на фоне структурных изме-  
нений доходов | Нейтрально

Телекоммуникационный сектор

АФК Система: результаты за 3кв25 по МСФО. Опе-  
рационный рост тонет в долговой нагрузке  
| Умеренно-позитивно

Строительный сектор

ГК Самолет: операционные результаты. Мощный  
импульс продаж на фоне сохраняющихся рисков  
сектора | Умеренно-позитивно

Фармацевтический сектор

Озон Фармацевтика: дивидендные выплаты в  
рамках политики на фоне инвестиций в рост  
| Нейтрально

Озон фармацевтика: результаты за 9М25 по  
МСФО. ускорение роста и укрепление финансо-  
вой дисциплины | Умеренно-позитивно

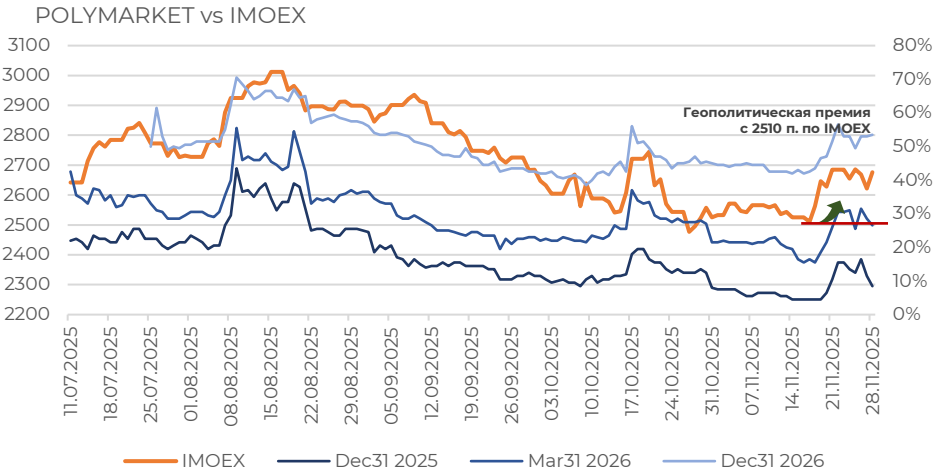
Электроэнергетический сектор

РусГидро: рост операционных показателей на  
фоне инвестиционного цикла и растущей долго-  
вой нагрузки.  
| Нейтрально

Потребительский сектор

27.11.2025 | Лента: новая стратегия роста  
| Умеренно-позитивно

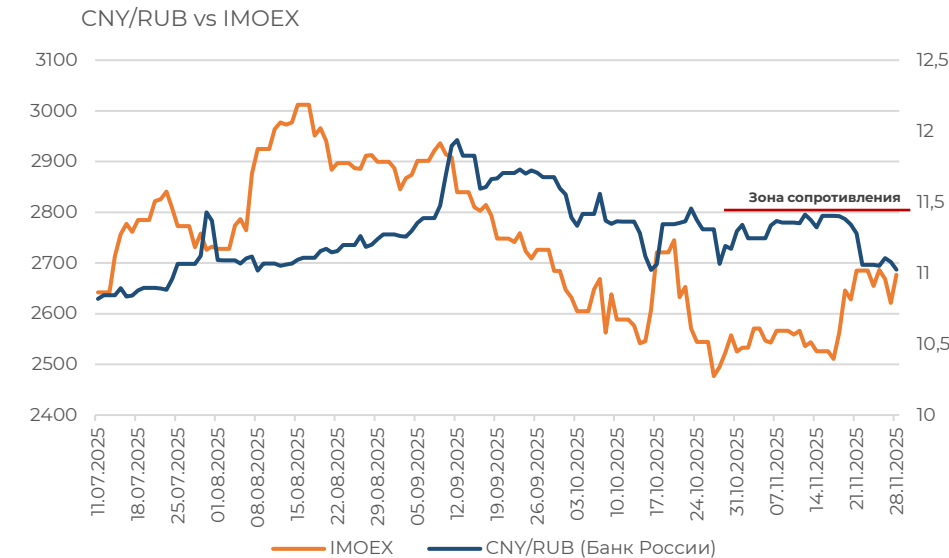
ВЛИЯНИЕ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОГО РИСКА | POLYMARKET | IMOEX



ПЕРИОД	ОЦЕНКА	ДАТА
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 ДЕКАБРЯ 2025	8.5%	28.11.2025
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 МАРТА 2026	26.5%	28.11.2025
УРЕГУЛИРОВАНИЕ ДО 31 ДЕКАБРЯ 2026	53.5%	28.11.2025

**Комментарий:** мы фиксируем геополитическую премию на рынке после заявлений о мирном плане Д. Трампа и готовности Украины к переговорам. На прошедшей недели мы наблюдаем консолидацию в оценке геополитической премии в диапазоне март 2026 – декабрь 2026. В то время как шансы на урегулирование до 31 декабря 2025 снизились до 8,5%

ВЛИЯНИЕ КУРСА РУБЛЯ | CNY/RUB | IMOEX



**Комментарий от 14.11.2025:**

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

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

ВЫКУП АКЦИЙ | РОССИЙСКИЙ РЫНОК

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

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Основные события

**Российский рынок** на прошедшей неделе продемонстрировал смешенную динамику. Консолидация, в которой индекс Мосбиржи пребывал на протяжении недели в диапазоне 2600-2700, связана с неопределенностью перспектив развития мирного трека и противоречивостью поступающих новостей на рынок. Ключевые новости были связаны с заявлениями президента России В.В. Путина и отставкой главы офиса президента Украины. Публикация Росстатом данных по недельной инфляции, промпроизводству за октябрь и прибылям корпораций за сентябрь осталась практически незамеченной, не оказав существенного влияния на динамику котировок в условиях доминирования политических рисков.

**Рынок акций США** завершил неделю уверенным ростом. Настроения на рынках США в начале недели определялись растущими ожиданиями смягчения политики ФРС США. Опубликованная с опозданием макростатистика, указывающая на снижение потребительских расходов, замедление инфляции и ухудшение настроений потребителей, укрепила уверенность инвесторов в возможности снижения ставки в декабре. Согласно данным CME FedWatch, рыночная оценка вероятности такого шага выросла с 40-42% до 80-85%, что спровоцировало приток капитала в рисковые активы. Лидерами ралли выступили американские индексы S&P 500 и Nasdaq, показавшие лучшую динамику за два месяца на фоне восстановления интереса к акциям технологического сектора и компаний роста.

Однако к середине недели импульс иссяк, не получив новых катализаторов. С приближением праздника Дня Благодарения в США и отсутствием значимых данных, активность резко снизилась. Рынки перешли в фазу бокового движения на низких объемах.

ЭКОНОМИКА  
| РОССИЯ

Кредитный импульс октября: рекорд корпоративного сегмента на фоне сдержанной реакции ЦБ

По уточненным данным Банка России, объем кредитования экономики в октябре 2025 года продемонстрировал уверенное ускорение, прибавив 1,8% к сентябрьскому уровню после роста на 0,6% м/м месяцем ранее.

Рост носил дивергентный характер: розничное кредитование показало умеренную динамику, ускорившись до 0,8% м/м (0,3 трлн руб. в абсолютном выражении), в то время как корпоративный сегмент стал ключевым драйвером с рекордным приростом 2,2% м/м (2,3 трлн руб.).

*Основным фактором оживления в розничном сегменте стало расширение ипотечного кредитования на фоне снижения ставок. Природа ускорения в корпоративном сегменте, по оценкам ЦБ, имеет структурный характер. Во-первых, рост был практически полностью обеспечен рублевым финансированием, на долю которого пришлось около 80% месячного прироста. Во-вторых, отмечается смещение в сторону долгосрочного кредитования, что является следствием предшествующего смягчения денежно-кредитных условий. Существенным контекстным фактором стало отклонение государственных расходов в октябре от плановой траектории на 1,7 трлн руб., что исторически коррелирует с компенсаторным ростом кредитной активности.*

С точки зрения будущих решений по ключевой ставке, критическое значение имеет соответствие динамики кредитования прогнозным траекториям регулятора. Банк России ожидает по итогам года замедления роста кредитных требований к экономике до 10–13% в расчете декабрь к декабрю, после 13,6% г/г в октябре. Сезонное увеличение госрасходов в ноябре-декабре может существенно сдерживать кредитную динамику. Аналогичное замедление прогнозируется и для денежного агрегата M2 - до 7–10% дек./дек., где негативный "эффект базы" может склонить итог к 9–10%.

ЭКОНОМИКА  
| РОССИЯ

Промышленное производство в октябре: уверенное ускорение на фоне структурных дисбалансов

По данным за октябрь 2025 года, рост промышленного производства в России продемонстрировал значительное ускорение, увеличившись на 3,1% г/г после почти нулевой динамики в сентябре (+0,3% г/г). С учетом сезонной корректировки выпуск вырос на 3,0% м/м, что является наилучшим показателем месячной динамики с начала года.

Основной вклад в ускорение внесла обрабатывающая промышленность, темпы роста которой достигли 4,5% г/г. Данный рывок был обеспечен в первую очередь реактивацией отраслей, ориентированных на госзаказ, в частности, машиностроительного комплекса, которые после периода быстрого роста демонстрировали сдержанную динамику в предыдущие месяцы.

Несмотря на позитивные данные по объему выпуска, финансовые показатели предприятий продолжают демонстрировать признаки охлаждения деловой активности.

Сальдированный финансовый результат в сентябре сократился до 1,6 трлн руб. после 2,2 трлн руб. в августе. По итогам 9 месяцев 2025 года снижение прибыли составило 7,7% г/г, хотя темпы ухудшения несколько замедлились. Сокращение прибылей компаний на протяжении второго года подряд создает противоречивый фон для оценки перспектив экономического роста.

Мы ожидаем, что темп роста ВВП России замедлится до 0,7% в текущем году и останется на умеренном уровне около 1,0% в 2026 году.

Наше мнение:

Ускорение промышленного производства в октябре, безусловно, является позитивным сигналом, однако его концентрация в секторах, зависимых от госзаказа, ограничивает оптимизм. Сохранение отрицательной динамики корпоративных прибылей указывает на сохраняющиеся структурные проблемы в экономике. В условиях, когда устойчивая инфляция стабилизировалась в диапазоне 3-4%, а недельные показатели демонстрируют тенденцию к росту, Банк России, по нашему мнению, сохранит ключевую ставку неизменной на заседании 19 декабря. Вероятность такого сценария мы оцениваем в 60%, в то время как вероятность снижения ставки на 50 б.п. составляет 40%. Ключевыми факторами для окончательного решения станут динамика инфляции и кредитования в ноябре. В среднесрочной перспективе мы ожидаем завершения цикла смягчения денежно-кредитной политики с достижением уровня ключевой ставки в 12% к четвертому кварталу 2026 года.

ЭКОНОМИКА  
| РОССИЯ

Недельная инфляция [0.14% против 0,11%]: недельная динамика приближается к верхней границе прогноза ЦБ

По данным Росстата за период с 18 по 25 ноября 2025 года, недельная инфляция ускорилась до 0,14% против 0,11% недель ранее. В годовом выражении показатель снизился до 6,9% г/г, однако с начала года накопленный прирост цен составил 5,2%, что превышает траекторию прошлых лет.

Ускорение недельной инфляции было обусловлено сочетанием факторов:

- Приближение утильсбора спровоцировало рост цен на автомобили (+0,1% н/н);
- Увеличение потребительской активности привело к удорожанию услуг (+0,2% н/н);
- Частичное сдерживающее влияние оказали замедление роста цен на овощи (1,3% н/н) и углубление дефляции на бензине (-0,3% н/н), однако этого оказалось недостаточно для компенсации общего ценового давления.

Особое внимание вызывает динамика устойчивой инфляции, оценки которой стабилизировались после периода снижения. По нашим расчетам, оперативная оценка данного индикатора, отражающая вклад стабильных компонент, в течение последнего месяца сохраняется в диапазоне 3-4 п.п. в сглаженном годовом выражении (SAAR).

Это свидетельствует о сохранении базового инфляционного фона, менее подверженного влиянию сезонных и административных факторов. Одновременно с этим ускорение индикатора за 12 недель в аннуализированном выражении до 7,1% указывает на усиление инфляционных тенденций в среднесрочном периоде.

Наше мнение:

Ускорение недельной инфляции выше психологически важной отметки в 0,10% подтверждает формирование устойчивой восходящей тенденции. Стабилизация показателей базовой инфляции в сочетании с возобновлением роста цен на услуги и товары длительного пользования создает неблагоприятный фон для денежно-кредитной политики. Мы полагаем, что на динамике начинает отражаться эффект ожидаемого повышения НДС, который может добавить к инфляции до 1 п.п. в следующем году. В данных условиях Банк России с высокой вероятностью сохранит жесткую риторику на предстоящем заседании. Для рынка облигаций это означает продолжение консолидации в ближайшие недели с риском смещения в сторону умеренного снижения котировок. Мы рекомендуем инвесторам сохранять осторожность при наращивании длинных позиций в ОФЗ до получения более четких сигналов о достижении инфляцией пиковых значений.



СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ  
| НЕФТЬ

Нефтяной рынок: давление продаж на фоне фундаментальных факторов продолжается

Прошлая неделя подтвердила, что рынок нефти находится под давлением продаж, а любое краткосрочное укрепление на фоне изменений геополитики воспринимается как возможность для продаж. Сформировавшаяся серия из четырех месяцев снижения подряд (включая ноябрь, который, по предварительным данным, завершился в отрицательной зоне), свидетельствует об устойчивой тенденции. Ключевым негативным фактором остаются ожидания роста предложения на фоне слабого спроса. Для смены тренда потребуются либо неожиданные сокращения добычи со стороны ОПЕК+, либо существенное улучшение макроэкономических прогнозов.

ТОРГИ  
| СОСТАВА ИНДЕКСА

Корректировка индекса Московской Биржи: Озон, Циан и ДОМ.РФ войдут в состав индекса, тогда как компания Юнипро будет исключена

Московская Биржа объявила о результатах планового пересмотра базы расчета своих индексов, все изменения вступят в силу 19 декабря 2025 года.

Наиболее значительные изменения произойдут в основном Индексе МосБиржи и RTS Index. В их состав будут включены обыкновенные акции ПАО «ДОМ.РФ» (DOMRF), МКПАО «Озон» (OZON) и МКПАО «Циан» (CNRU). При этом обыкновенные акции ПАО «Юнипро» (UPRO) будут исключены из индексов, и общее число бумаг в них сохранится на уровне 45.

Наше мнение:

Мы ждем обновления данных по ограничивающим коэффициентам от Московской биржи для детального анализа изменения состава индекса, которое произойдет 19 декабря 2025 года. Также в нашей разработке находятся оценки целевых цен компаний Дом.РФ и Циан, которые в декабре войдут в состав индекса и будут включены в наше аналитическое покрытие.

Нефтегазовый сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Роснефть

Роснефть	
Потенциал	19,31%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Нефтегазовый
Код	ROSN
ISIN	RU000A0J2Q06
Цена *	406,50
1Н	-0,48%
СНГ	-31,80%
Рын. Кап., Free Float	4292,26 11%
*Цена закрытия на 28.11.2025	

Роснефть: результаты за 3 кв 2025. Квартальное восстановление маскирует годовое падение

ПАО «НК «Роснефть» опубликовало отчетность по МСФО за девять месяцев 2025 года, зафиксировав снижение ключевых показателей на фоне сложной внешней конъюнктуры.

По итогам 9М25 выручка компании составила 6 288 млрд руб. (-18% г/г), EBITDA — 1 641 млрд руб. (-29% г/г), а чистая прибыль, относящаяся к акционерам, сократилась на 70% г/г до 277 млрд руб. Тем не менее, расчетные данные за третий квартал указывают на стабилизацию операционной динамики.

Выручка в 3К25 достигла 2 025 млрд руб. (+2% кв/кв), а показатель EBITDA, рассчитанный компанией, вырос на 29% кв/кв до 587 млрд руб., существенно превысив консенсус-прогнозы. Рост квартальной EBITDA был поддержан повышением рублевых цен на нефть и улучшением операционной эффективности, что позволило увеличить рентабельность по EBITDA до 29,0% (+6,0 п.п. кв/кв). Чистая прибыль в квартале, несмотря на снижение в годовом выражении, также оказалась выше ожиданий рынка.

Финансовое состояние компании остается устойчивым: показатель соотношения чистый долг/EBITDA сохраняется на комфортном уровне 1,3х, а скорректированный свободный денежный поток за 9 месяцев составил 591 млрд руб. Совет директоров по итогам первого полугодия уже рекомендовал промежуточные дивиденды в размере 11,56 руб. на акцию.

Наше мнение:

Результаты за 9 месяцев отражают прохождение компанией низшей точки цикла, в то время как квартальные данные демонстрируют обнадеживающие признаки операционного восстановления. Падение годовых показателей в значительной степени нивелируется сильными квартальными результатами и устойчивым финансовым положением. Ключевыми драйверами для акций в среднесрочной перспективе мы видим потенциал роста добычи в связи с ослаблением ограничений ОПЕК+ и масштабным проектом «Восток Ойл», а также сохранение щедрой дивидендной политики. При условии стабилизации цен на нефть, акции «Роснефти» сохраняют фундаментальную привлекательность для инвесторов, ориентированных на дивидендную доходность и чувствительных к сырьевому циклу. В краткосрочном периоде котировки могут оставаться волатильными, однако текущие уровни представляются привлекательными для формирования и дополнения позиций с долгосрочным горизонтом.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Лукойл

Лукойл	
Потенциал	53,98%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Нефтегазовый
Код	LKOH
ISIN	RU0009024277
Цена *	5526,00
1Н	0,50%
СНГ	-22,44%
Рын. Кап., Free Float	3832,59 55%
*Цена закрытия на 28.11.2025	

Лукойл: дивидендный сюрприз. Устойчивая доходность вопреки ожиданиям

21 ноября 2025 года совет директоров ПАО «ЛУКОЙЛ» выступил с рекомендацией для собрания акционеров о выплате промежуточных дивидендов по итогам девяти месяцев 2025 года. Рекомендованная сумма составила 397 рублей на одну акцию. Внеочередное общее собрание акционеров, на котором планируется утвердить данную выплату, назначено на 29 декабря 2025 года. Для определения круга лиц, имеющих право на получение дивидендов, будет сформирован реестр акционеров с датой закрытия 12 января 2026 года.

Объявленный размер дивидендных выплат стал позитивным сюрпризом для рынка. Рекомендованный показатель не только соответствует политике компании по обеспечению стабильных выплат, но и существенно превысил консенсус-прогноз, составленный по данным агентства «Интерфакс», который находился на уровне 378 рублей на акцию. Таким образом, дивидендная рекомендация совета директоров оказалась на 5,0% выше рыночных ожиданий. На фоне текущих котировок акций объявленный размер выплаты обеспечивает дивидендную доходность на уровне 7,2%.

Наше мнение:

Решение совета директоров о выплате дивидендов, особенно в размере, превышающем консенсус-прогноз, является весомым сигналом, подтверждающим финансовую устойчивость и высокую ликвидность компании даже в условиях сложной внешней макросреды. Данный шаг демонстрирует приверженность руководства стратегии возврата капитала акционерам и свидетельствует о уверенности менеджмента в стабильности генерации денежного потока. Мы рассматриваем данную новость как однозначно позитивный катализатор для котировок. Подтверждаем наш позитивный взгляд на бумаги эмитента и ожидаем, что на фоне высокой дивидендной доходности акции ЛУКОЙЛа продолжат восстановительную динамику. Рекомендуем инвесторам рассматривать бумаги для включения в дивидендные портфели. Мы сохраняем рекомендация «ПОКУПАТЬ» с целевой ценой 8509 руб. за акцию.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Транснефть

Транснефть	
Потенциал	
Рекоменд.	
Сектор	
Код	
ISIN	
Цена *	
1Н	
СНГ	
Рын. Кап., Free Float	
*Цена закрытия на 28.11.2025	

Транснефть: результаты за 3 кв 2025 по МСФО. Сдержанная динамика на фоне дивидендного потенциала

ПАО «Транснефть» опубликовало отчетность по МСФО за третий квартал и девять месяцев 2025 года. В 3К25 выручка компании составила 360 млрд руб., продемонстрировав рост на 5% г/г и 1% кв/кв, что полностью соответствовало консенсус-ожиданиям рынка.

Показатель EBITDA достиг 142 млрд руб. (+8% г/г, -5% кв/кв), оказавшись примерно на 1% ниже прогнозных значений, что обусловлено сезонным увеличением операционных расходов. Чистая прибыль в квартале составила 79 млрд руб., превысив рыночные ожидания на 13%, несмотря на снижение на 3% г/г.

По итогам 9М25 выручка достигла 1 080 млрд руб. (+2% г/г), EBITDA - 449 млрд руб. (+4% г/г), а чистая прибыль акционерам составила 233 млрд руб. (-8% г/г). Значимым позитивным сигналом стало формирование положительного свободного денежного потока (СДП) за девятимесячный период в размере 23,2 млрд руб., что в 3К25 обеспечил рост операционного денежного потока более чем в два раза как в годовом, так и в квартальном сопоставлении.

**Наше мнение:**  
Результаты за квартал в целом соответствуют ожиданиям, однако динамика EBITDA оказалась несколько слабее прогнозов. Ключевым драйвером инвестиционной привлекательности акций остается дивидендный потенциал. Наши расчеты показывают, что накопленная за 9 месяцев прибыль формирует базу для дивидендов в размере свыше 150 руб. на акцию, что создает предпосылки для повышения нашего текущего годового прогноза (172 руб./акц.). Мы сохраняем позитивный взгляд на бумаги эмитента, ожидая, что рост добычи нефти и плановое повышение тарифов на транспортировку в среднем на 5,1% в 2026 году будут поддерживать рост выручки и денежного потока компании, обеспечивая высокую дивидендную доходность.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Газпром

Газпром	
Потенциал	11,33%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Нефтегазовый
Код	TRNFP
ISIN	RU0009091573
Цена *	1313,20
1Н	1,80%
СНГ	9,80%
Рын. Кап., Free Float	204,93 37%
*Цена закрытия на 28.11.2025	

Газпром: результаты за 3кв 2025 по МСФО. Сдержанные результаты, дивидендный потенциал сохраняется

ПАО «Газпром» опубликовало финансовую отчетность по МСФО за третий квартал и девять месяцев 2025 года. Результаты 3К25 демонстрируют сдержанную динамику: выручка составила 2 175 млрд руб. (-10% г/г при стагнации кв/кв), что в целом соответствовало ожиданиям и было обусловлено ценовой конъюнктурой. Показатель EBITDA, по нашим расчетам, достиг 635 млрд руб. (-7% г/г, -10% кв/кв), незначительно превысив прогноз.

*Поддержку марже оказала отмена с 2025 года дополнительного НДС на газ. Чистая прибыль акционеров в квартале составила 134 млрд руб., что является существенным улучшением по сравнению с убытком годом ранее (-53 млрд руб.), однако снизилось на 58% кв/кв на фоне отрицательных курсовых разниц.*

По итогам 9М25 картина выглядит более устойчивой: выручка составила 7 165 млрд руб. (-4% г/г), в то время как EBITDA выросла на 2% г/г до 2 182 млрд руб., а чистая прибыль акционеров увеличилась на 13% г/г до 1 117 млрд руб. Финансовое состояние компании остается крепким: свободный денежный поток за 9 месяцев вырос в 4,3 раза г/г, а соотношение чистый долг/EBITDA сохраняется на умеренном уровне 1,85x. Наши оценки дивидендного потенциала (вклад 3К25 ~4,7 руб./акц., 9М25 ~14,3 руб./акц.) основаны на стандартном подходе: они исходят из принципа, что дивиденды - это часть чистой прибыли, оставшейся после налогообложения, распределяемая между акционерами. Расчет предполагает, что Совет директоров может рекомендовать к выплате 50% от скорректированной чистой прибыли в соответствии с дивидендной политикой компании. Чистая прибыль в 9М25 (1 117 млрд руб.) формирует солидную основу для выплат

**Наше мнение:**  
Результаты «Газпрома» за квартал отражают влияние внешних ценовых факторов, в то время как годовая динамика демонстрирует операционную устойчивость и эффект от регулятивных изменений. Ключевым для инвесторов остается дивидендный потенциал: накопленная за 9 месяцев прибыль теоретически может обеспечить дивидендную доходность на уровне свыше 11%. Умеренная долговая нагрузка и рост свободного денежного потока создают фундамент для выполнения дивидендной политики. Мы оцениваем отчетность позитивно и считаем, что стабилизация рынка и внутренняя финансовая стабильность компании поддерживают инвестиционную привлекательность акций. Мы меняем рекомендацию «НЕЙТРАЛЬНО» на «ДЕРЖАТЬ» с целевой ценой 160 руб. за акцию.



ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Газпром нефть

Газпром нефть	
Потенциал	14,15%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Нефтегазовый
Код	SIBN
ISIN	RU0009062467
Цена *	493,20
1Н	-0,70%
СНГ	-22,01%
Рын. Кап., Free Float	2327,98 5%
*Цена закрытия на 28.11.2025	

Газпром нефть: результаты за 3кв 2025. Квартальное ускорение прибыли на фоне роста дивидендного потенциала

ПАО «Газпром нефть» представила отчетность по МСФО за третий квартал и девять месяцев 2025 года, продемонстрировав уверенный рост ключевых показателей в квартальном сопоставлении на фоне улучшения ценовой конъюнктуры. Выручка компании в 3К25 составила 928 млрд руб. (+5% кв/кв), показатель EBITDA, по нашим расчетам, достиг 231 млрд руб. (+13% кв/кв), а чистая прибыль акционеров выросла на 19% кв/кв до 69 млрд руб., что существенно превысило как наши ожидания, так и консенсус-прогноз рынка. Улучшение операционных результатов было поддержано ростом рублевой цены на нефть марки Urals на 4,3% кв/кв, а также стабильными объемами добычи и переработки. При этом в годовом выражении сохраняется негативная динамика, обусловленная эффектом высокой базы.

По итогам 9М25 выручка составила 2,7 трлн руб. (-11% г/г), EBITDA - 657 млрд руб. (-22% г/г), а чистая прибыль сократилась на 38% г/г до 234 млрд руб. Финансовая устойчивость компании остается высокой: соотношение чистый долг/EBITDA сохраняется на комфортном уровне 0,93х. Отдельного внимания заслуживает расчетный дивидендный потенциал: по нашим оценкам, вклад прибыли 3К25 может составлять от 10,9 до 14,1 руб. на акцию в зависимости от методики корректировки, применяемой для целей дивидендной политики.

Наше мнение:

Представленные результаты подтверждают эффективность операционной модели «Газпром нефти» и ее способность генерировать существенный денежный поток даже в условиях нестабильной внешней конъюнктуры. Ключевым позитивным фактором является значительное превышение квартальной чистой прибыли над ожиданиями, что формирует прочную основу для дивидендных выплат. Низкая долговая нагрузка предоставляет совету директоров пространство для маневра при утверждении размера финальных дивидендов по итогам года. Мы сохраняем позитивный взгляд на акции компании, рассматривая их как привлекательный инструмент для инвесторов, ориентированных на сочетание дивидендной доходности и экспозиции в секторе нефтепереработки с высокими операционными показателями. Рекомендуем рассматривать бумаги для включения в портфель.

IT сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| ВУШ

ВУШ	
Потенциал	44,04%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	IT
Код	WUSH
ISIN	RU000A105EX7
Цена *	90,25
1Н	-6,65%
СНГ	-48,46%
Рын. Кап., Free Float	9,99
	14%
*Цена закрытия на 28.11.2025	

ВУШ Холдинг: результаты 3кв. 2025 г. подтвердили давление на маржу и долговую нагрузку

ПАО «ВУШ Холдинг» обнародовало отчетность по МСФО за третий квартал и девять месяцев 2025 года, продемонстрировавшую сохранение сложных операционных и финансовых тенденций. В 3кв. 2025 г. выручка компании сократилась на 13,1% г/г, составив 5,4 млрд руб., что было обусловлено изменением сезонной структуры спроса и увеличением доли более коротких поездок, на фоне чего общее количество поездок снизилось на 3% г/г.

Финансовый результат оказался под дополнительным давлением со стороны себестоимости, которая увеличилась на 11% г/г вследствие расширения парка средств индивидуальной мобильности (СИМ) на 19% г/г к началу периода, хотя темпы роста ключевых операционных расходов отставали от темпов роста парка.

Несмотря на реализованную программу оптимизации, позволившую сократить коммерческие и административные расходы на 19% г/г, скорректированная EBITDA кикшеринга снизилась на 28,1% г/г до 2,7 млрд руб., а ее маржа сократилась до 49,8% против 60,3% годом ранее. Значительно более резкое падение чистой прибыли на 72,4% г/г, до 730 млн руб., было спровоцировано существенным ростом процентных расходов. Это, наряду с отрицательным свободным денежным потоком в размере -1,2 млрд руб. за 9 месяцев, привело к резкому увеличению долговой нагрузки: показатель отношения чистый долг/EBITDA подскочил до 3,6х по сравнению с 1,2х годом ранее.

На фоне сложной ситуации на внутреннем рынке, где компания сохраняет лидерство с долей около 45% по поездкам, ключевым драйвером роста выступает международный бизнес. В Латинской Америке, объявленной приоритетным направлением, в 3кв. 2025 г. выручка продемонстрировала рост на 98% г/г, а число поездок увеличилось на 142% г/г. Менеджмент отмечает более высокую рентабельность по EBITDA в данном регионе по сравнению с РФ и планирует его агрессивное масштабирование, включая утроение парка СИМ.

**Наше мнение:**  
Представленные результаты оказались ожидаемо слабыми и подтвердили сохраняющиеся структурные вызовы для бизнеса. Ключевыми негативными факторами выступают высокая конкурентная среда на внутреннем рынке, ограничивающая потенциал ценового маневра, и растущее бремя процентных расходов на фоне агрессивной долговой экспансии. Рост долговой нагрузки до 3,6х от EBITDA не только превышает комфортный уровень, но и в соответствии с дивидендной политикой компании блокирует возможность выплат акционерам. Несмотря на впечатляющие темпы роста в Латинской Америке, их недостаточно для компенсации давления на российском операционном рычаге в среднесрочной перспективе. В данных условиях мы сохраняем сдержанный взгляд на бумаги эмитента. Ожидаем, что в условиях сохраняющихся высоких процентных ставок и ограниченности возможностей для снижения долговой нагрузки, акции ВУШ Холдинга будут демонстрировать отстающую динамику от широкого рынка, и не рекомендуем их к покупке.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Диасофт

Диасофт	
Потенциал	44,73%
Рекоменд.	НЕЙТР.
Сектор	IT
Код	DIAS
ISIN	RU000A107ER5
Цена *	1865,50
1Н	-4,26%
СНГ	-57,26%
Рын. Кап., Free Float	19,59 7%
*Цена закрытия на 28.11.2025	

Диасофт: финансовые результаты за 2 кв25 и 1П25: дивиденды как якорь в период операционной неопределенности

ПАО «Диасофт» опубликовало слабые финансовые результаты за второй квартал 2025 финансового года, что побудило менеджмент скорректировать годовые ориентиры в сторону понижения.

Выручка за 2К25 сократилась на 23% г/г до 1,5 млрд руб., существенно не дотянув до консенсус-ожиданий рынка.

Столь значительное снижение обусловлено структурными изменениями в портфеле проектов: компания переходит к реализации меньшего количества, но более сложных и дорогостоящих проектов, сроки завершения и оплаты по которым смещены на второе полугодие. Это подтверждается динамикой за 6М25: в то время как возобновляемая выручка (в основном сопровождение) выросла на 14% г/г до 3,2 млрд руб., выручка от новых лицензий обвалилась почти вдвое г/г до 0,7 млрд руб.

Падение операционной эффективности оказалось еще более выраженным.

Показатель EBITDA в отчетном квартале ушел в отрицательную зону, составив -14 млн руб., после положительного значения в 0,4 млрд руб. в 1К25ФГ. По итогам первого полугодия маржа EBITDA сократилась более чем вдвое, до 10,5%. Годовой прогноз был пересмотрен: ожидания по выручке снижены на 1,0–1,3 млрд руб. (до 11,0–11,2 млрд руб.), а по EBITDA — до 3,5–3,7 млрд руб.

Менеджмент ожидает выраженной сезонности, при которой на второе полугодие придется до 65% годовой выручки. Ключевым позитивным сигналом, сдерживающим негатив, стало подтверждение ориентиров по дивидендам за 2П25ФГ в раз- мере 1,5–1,7 млрд руб., что предполагает дивидендную доходность на привлекатель- ном уровне 7,5–8,4%.

Наше мнение:

Смещение выручки и ухудшение прогнозов отражают сложности на ИТ-рынке, где заказчики стали более консервативны в расходах. Хотя низкая долговая нагрузка (0,02х) и заявленные дивиденды предоставляют поддержку акциям, фундаменталь- ные операционные проблемы игнорировать нельзя. Озвученные менеджментом драйверы - ожидаемое ужесточение регулятивных требований ЦБ к импортозаме- щению в 2026 году и перспективы в сегментах ERP и СУБД - носят средне- и долго- срочный характер. В краткосрочной перспективе мы не видим мощных катализато- ров для роста котировок, особенно с учетом того, что следующие результаты будут опубликованы только в марте. В связи с этим мы изменяем нашу рекомендацию по акциям Диасофта с «ДЕРЖАТЬ» до «НЕЙТРАЛЬНО». Текущие уровни цены в значи- тельной степени учитывают существующие риски, однако для разворота в положи- тельную зону потребуются явные признаки выполнения нового, более консерватив- ного прогноза и восстановления операционной маржи.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Группа Астра

Группа Астра	
Потенциал	38,21%
Рекоменд.	НЕЙТР.
Сектор	IT
Код	ASTR
ISIN	RU000A106T36
Цена *	274,95
1Н	-6,16%
СНГ	-41,55%
Рын. Кап., Free Float	57,71
	15%
*Цена закрытия на 28.11.2025	

Группа Астра: ускорение негативной динамики в 3К25 на фоне структурных сдвигов

По итогам девяти месяцев 2025 года ГК «Астра» демонстрирует сохранение негативных тенденций, при этом в третьем квартале снижение ключевых операционных показателей ускорилось.

Отгрузки за 9М25 сократились на 4% г/г до 9,7 млрд руб., при этом в 3К25 падение достигло 15% г/г.

Выручка за квартал показала умеренный рост на 4% г/г, достигнув 3,9 млрд руб.

Данный рост обеспечен исключительно сегментами операционной системы и сопровождения (+25% г/г), в то время как продукты экосистемы - основной драйвер роста предыдущих периодов - продемонстрировали снижение на 35% г/г.

Значительно более существенное давление испытывают показатели прибыльности.

Скорректированная EBITDA в 3К25 сократилась на 37% г/г до 878,5 млн руб., а чистая прибыль — на 60% г/г до 410,4 млн руб.

Сезонная структура бизнеса, при которой до 70% отгрузок традиционно приходится на второе полугодие, а около 50% может концентрироваться в декабре, создает дополнительную неопределенность в интерпретации квартальных результатов. При этом равномерное распределение расходов в течение года усиливает давление на маржу в первые кварталы. Менеджмент компании воздерживается от предоставления формального прогноза на 2025 год, ограничиваясь расплывчатым комментарием о ожидаемой положительной динамике темпов роста отгрузок и выручки в предстоящем квартале.

Наше мнение:

Представленные результаты подтверждают ухудшение операционной динамики у одного из лидеров рынка корпоративного ПО, что соответствует общим тенденциям сектора, испытывающего давление со стороны высокой ключевой ставки и экономической неопределенности. Особую тревогу вызывает резкое замедление в сегменте продуктов экосистемы, который ранее рассматривался как наиболее перспективный. Даже с учетом традиционно сильного четвертого квартала, мы ожидаем, что рост выручки по итогам 2025 года не превысит 10% г/г при вероятном сохранении отрицательной динамики по показателям прибыльности. В свете корректировки ожиданий по темпам роста, текущая торговая премия к сектору с мультипликатором 7-8х EV/EBITDA 2026 года выглядит необоснованной. В отсутствие видимых катализаторов для восстановления динамики в краткосрочной перспективе мы сохраняем нейтральную позицию по бумагам компании и меняем рекомендацию с «ДЕРЖАТЬ» до «НЕЙТРАЛЬНО».

Финансовый сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Мосбиржа

Мосбиржа	
Потенциал	28,40%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Финансовый
Код	MOEX
ISIN	RU000A0J4A1
Цена *	171,34
1Н	-0,38%
СНГ	-12,01%
Рын. Кап., Free Float	389,61 64%
*Цена закрытия на 28.11.2025	

Мосбиржа: результаты за 3 кв25 по МСФО. Превышение ожиданий на фоне структурных изменений доходов

ПАО «Московская Биржа» представила отчетность по МСФО за третий квартал 2025 года, показав чистую прибыль в размере 17,3 млрд руб. или 15% к предыдущему кварталу, хотя и остался на 25% ниже показателя третьего квартала прошлого года.

Прибыль превысила наши ожидания и консенсус-прогноз на 1% и 9% соответственно, что было обеспечено совокупностью факторов.

Ключевыми драйверами стали рост комиссионных доходов на 9% кв/кв, сохранение процентных доходов на уровне второго квартала, сокращение операционных расходов на 7% кв/кв, а также единовременное позитивное влияние от восстановления резерва под ожидаемые кредитные убытки на сумму около 1 млрд руб.

Структура доходов продолжает трансформироваться.

- Комиссионный доход, увеличившийся на 31% г/г, был поддержан активностью на денежном рынке, в сегментах облигаций и деривативов, а также развитием маркетплейса «Финуслуги».
- В то же время, процентный доход снизился на 44% г/г, что отражает влияние снижения ключевой ставки Банка России и стабилизацию клиентских остатков.

Операционная эффективность улучшилась: снижение расходов на персонал на 20% г/г связано с завершением программы LTIP, хотя это частично было компенсировано ростом инвестиций в маркетинг платформы «Финуслуги» на 53% г/г.

Капитальные затраты остаются существенными, составив 3 млрд руб. в квартале, однако менеджмент оптимизировал их годовой прогноз до 13-15 млрд руб.

**Наше мнение:**  
Результаты за квартал следует оценивать как позитивные на фоне консенсус-ожиданий, однако структурное снижение процентных доходов продолжает формировать давление на общую прибыльность. Мы ожидаем, что по итогам 2025 года чистая прибыль биржи снизится приблизительно на 25% г/г. Пересмотр руководством прогноза по росту операционных расходов в сторону понижения до 10-15% является благоприятным сигналом, также как и подтверждение дивидендной политики несмотря на планируемые инвестиции в новое офисное здание. Мы оцениваем результаты нейтрально и сохраняем рекомендацию «Держать» с целевой ценой 220 руб. за акцию.



Телекоммуникационный сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| АФК Система

АФК Система	
Потенциал	13,05%
Рекоменд.	НЕЙТР.
Сектор	Телекоммуникацион- ный
Код	AFKS
ISIN	RU000A0DQZE3
Цена *	13,27
1Н	1,03%
СНГ	-11,36%
Рын. Кап., Free Float	127,73 33%
*Цена закрытия на 28.11.2025	

АФК Система: результаты за 3кв25 по МСФО. Операционный рост тонет в долговой нагрузке

АФК Система опубликовала выборочные финансовые результаты по МСФО за третий квартал и девять месяцев 2025 года, которые демонстрируют заметное ускорение операционной деятельности на фоне сохраняющейся сложной финансовой ситуации.

По итогам 9М25 консолидированная выручка достигла 972,0 млрд руб., увеличившись на 9,4% г/г, а показатель OIBDA вырос на 14,4% г/г до 281,5 млрд руб. В третьем квартале динамика была еще более выраженной: выручка прибавила 13,4% г/г, а OIBDA - 21,9% г/г, при этом маржинальность OIBDA улучшилась до 28,9%. Наибольший вклад в рост обеспечили медицинский (+55% г/г по OIBDA), телекоммуникационный (+24% г/г) и девелоперский (+11% г/г) активы.

Однако позитивная операционная динамика нивелируется значительными финансовыми расходами.

Консолидированные финансовые обязательства группы составляют 1 411,4 млрд руб., из которых 46% являются краткосрочными.

Чистый убыток за 9 месяцев достиг 124,3 млрд руб. против прибыли годом ранее, а в третьем квартале убыток составил 52,9 млрд руб.

Ключевым фактором давления остаются процентные расходы, которые на консолидированном уровне достигают примерно 27 млрд руб. ежемесячно. Долг корпоративного центра вырос до 386,6 млрд руб., при этом 62% обязательств центра подлежат погашению в 2025-2026 годах.

Наше мнение:

Публикация подтверждает, что АФК Система демонстрирует устойчивый операционный рост по ключевым активам портфеля, однако этот прогресс полностью поглощается колоссальной долговой нагрузкой в условиях сохраняющихся высоких ставок. Меры по улучшению ликвидности, включая привлечение средств от дочерних компаний через дивиденды и допэмиссии, носят временно облегчающий характер. Позитивный эффект от цикла смягчения денежно-кредитной политики Банка России будет ощутим для компании не раньше конца 2026–2027 годов. В этой ситуации о возобновлении дивидендов или байбэка акций в обозримой перспективе говорить не приходится. В свете структурных проблем с долгом и длительного горизонта ожидания улучшения финансового состояния мы сохраняем осторожный взгляд на бумаги и не ожидаем, что они будут демонстрировать опережающую динамику относительно Индекса МосБиржи в среднесрочной перспективе. Мы сохраняем рекомендацию «НЕЙТРАЛЬНО».

Строительный сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Самолет

Самолет	
Потенциал	60,00%
Рекоменд.	ДЕРЖ.
Сектор	Строительный
Код	SMLT
ISIN	RU000A0ZZG02
Цена *	925,00
1Н	2,04%
СНГ	-8,05%
Рын. Кап., Free Float	57,15 9%
*Цена закрытия на 28.11.2025	

ГК Самолет: операционные результаты. Мощный импульс продаж на фоне сохраняющихся рисков сектора

Группа «Самолет» представила операционные результаты за октябрь 2025 года, продемонстрировав значительное ускорение динамики на первичном рынке жилой недвижимости.

Объем продаж в денежном выражении за отчетный месяц составил 25,3 млрд рублей, что на 45% выше показателя октября прошлого года. В натуральном выражении это эквивалентно реализации 113,3 тыс. кв. метров. Существенным позитивным сигналом стало укрепление роли ипотечного кредитования как ключевого драйвера спроса: доля ипотечных сделок в общем объеме достигла 63%, увеличившись на 7 п.п. по сравнению с предыдущим месяцем. Одновременно с этим отмечается рост средней цены квадратного метра, которая в октябре составила 212,9 тыс. рублей, прибавив 5% г/г.

Столь высокая активность обусловлена действием нескольких факторов:

- Во-первых, эффект высокой базы сравнения, связанный с действием безадресных льготных ипотечных программ в прошлом году, окончательно нивелировался.
- Во-вторых, начавшийся цикл смягчения денежно-кредитной политики Банка России постепенно снижает привлекательность сберегательных инструментов, таких как банковские депозиты, и стимулирует население к переводу средств в реальные активы, включая недвижимость. Кроме того, ожидаемая корректировка условий семейной ипотеки в начале 2026 года создает эффект «подгоняемого спроса», побуждая покупателей успеть оформить сделки до ужесточения условий госпрограммы. На фоне сильного октября кумулятивные показатели за 10 месяцев 2025 года выглядят более сдержанно: выручка составила 224,3 млрд руб. (-5% г/г), а объем реализованной площади - свыше 1 млн кв. м (-6% г/г), однако негативный разрыв постепенно сокращается.

**Наше мнение:**

Октябрьские результаты «Самолета» действительно являются сильными и подтверждают восстановительный тренд на первичном рынке, что позволяет компании подтвердить прогноз по объему продаж за год на уровне не ниже показателей 2024 года. Несмотря на операционную стабильность, мы сохраняем осторожность в отношении акций всей отрасли. Ключевые риски связаны с сохраняющимся давлением на рентабельность бизнеса, высокой долговой нагрузкой застройщиков и волатильностью на рынке капитала, выражающейся в допэмиссиях и корпоративных действиях, дезориентирующих инвесторов. В условиях, когда ключевая ставка остается на высоком уровне, мы продолжаем рекомендовать избирательный подход к сектору. Для инвесторов с длительным горизонтом планирования и высокой толерантностью к риску текущие котировки могут представлять спекулятивный интерес в ожидании дальнейшего смягчения ДКП, однако в среднесрочной перспективе риски перевешивают потенциальную доходность. Мы сохраняем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ».

Фармацевтический сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Озон Фармацевтика

Озон фармацевтика	
Потенциал	37,93%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Фармацевтический
Код	OZPH
ISIN	RU000A109B25
Цена *	50,75
1Н	-0,26%
СНГ	5,73%
Рын. Кап., Free Float	59,25 10%
*Цена закрытия на 28.11.2025	

Озон Фармацевтика: дивидендные выплаты в рамках политики на фоне инвестиций в рост

Совет директоров ПАО «Озон Фармацевтика» рекомендовал к утверждению на общем собрании акционеров, которое состоится 23 декабря 2025 года, выплату промежуточных дивидендов по итогам девяти месяцев 2025 года в размере 0,27 рубля на одну акцию. Для участия в дивидендных выплатах акции должны быть приобретены не позднее 9 января 2026 года с учетом режима расчетов T+1, при этом официальной датой закрытия реестра акционеров объявлено 12 января 2026 года. Объявленный размер выплаты соответствует дивидендной доходности на уровне 0,5%, что является традиционно невысоким показателем для компании, приоритетом которой остается реинвестирование прибыли в развитие бизнеса. Рынок отреагировал на новость нейтрально: котировки бумаг практически не изменились, демонстрируя снижение около 0,4%, которое наблюдалось и до публикации решения.

Рекомендованный размер дивидендов полностью соответствует дивидендной политике эмитента и был ожидаем рынком после публикации отчетности. Согласно установленным правилам, объем выплат зависит от двух ключевых параметров: уровня долговой нагрузки и размера свободного денежного потока (FCF). На конец сентября 2025 года соотношение чистый долг/EBITDA находилось на комфортном уровне 0,9х, что соответствует целевому коридору выплат в размере не менее 35% чистой прибыли. Однако итоговый размер дивидендов был ограничен именно показателем свободного денежного потока, который по итогам 9 месяцев 2025 года продемонстрировал значительное сокращение на фоне роста капитальных затрат компании. Таким образом, выплата в 0,27 руб. на акцию укладывается в установленный лимит - не более 100% от FCF.

**Наше мнение:**

Решение о дивидендах подтверждает приверженность компании заявленной финансовой политике и дисциплине, но также подчеркивает ее фокус на агрессивные инвестиции в развитие, что ограничивает потенциал выплат в среднесрочной перспективе.

[Продолжение на следующей странице](#)

Стабильные, но низкодходные дивиденды являются для акций Озон Фармацевтики сопутствующим, а не основным инвестиционным драйвером. Основная ценность бумаг заключается в потенциале роста бизнеса, который менеджмент оценивает в 21–26% в среднем в год до 2032 года. Мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» с целевой ценой в 70 руб. за акцию.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Озон Фармацевтика

Озон фармацевтика	
Потенциал	37,93%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Фармацевтический
Код	OZPH
ISIN	RU000A109B25
Цена *	50,75
1Н	-0,26%
СНГ	5,73%
Рын. Кап., Free Float	59,25 10%
*Цена закрытия на 28.11.2025	

Озон фармацевтика: результаты за 9М25 по МСФО. ускорение роста и укрепление финансовой дисциплины

По итогам третьего квартала 2025 года компания продемонстрировала значительное ускорение темпов роста выручки, которое достигло 53% г/г.

Данная динамика обусловлена как эффектом низкой базы прошлого года, так и увеличением физических объемов продаж лекарственных средств в упаковках, которые за 3К25 выросли на 20,2% г/г до 88,6 млн упаковок. За девять месяцев рост данного показателя - продаж лекарственных средств в упаковках - составил 8% г/г, что соответствует нашим годовым ожиданиям.

Значительный вклад в рост выручки, которая за 9М25 увеличилась на 28% г/г до 21,4 млрд руб., внесла положительная ценовая динамика, связанная с изменением продуктового микса, а также активность по каналам сбыта: в 3К25 продажи в розничном сегменте выросли на 50% г/г, а в госсегменте — на 39% г/г.

Важным позитивным сюрпризом стало существенное улучшение маржинальности.

Рентабельность по EBITDA в третьем квартале увеличилась на 8 п.п. к предыдущему кварталу и достигла 41%. Основным драйвером стал эффект укрепления рубля, который оказал положительное влияние на себестоимость, существенная часть которой номинирована в иностранной валюте. В результате, за 9 месяцев EBITDA выросла на 34% г/г до 7,7 млрд руб., превысив наши ожидания на 13%.

Чистая прибыль за тот же период увеличилась на 50% г/г до 3,4 млрд руб., что создает комфортный задел для выполнения нашего годового прогноза в 5,1 млрд руб.

Финансовая устойчивость компании продолжает укрепляться.

Соотношение чистый долг/EBITDA снизилось до 0,9х, при этом в расчете чистого долга пока не участвуют денежные средства, привлеченные в ходе SPO. Операционный денежный поток за 9 месяцев составил 3,3 млрд руб. (43% от EBITDA), а оборачиваемость оборотного капитала была оптимизирована: его отношение к выручке сократилось до 64% против 74% ранее, благодаря активному использованию безрегрессного факторинга и оптимизации запасов.

Наше мнение:

Представленные результаты мы расцениваем как сильные, подтверждающие как операционное ускорение, так и улучшение финансовой дисциплины компании. Рост портфеля продукции находится в рамках ожиданий (21 регистрационное удостоверение за 9 месяцев), а планка по ежегодному пополнению портфеля на 30-40 РУ подтверждена. Решение о продаже казначейского пакета акций объемом 1,1% является техническим и, учитывая его небольшой размер и растянутый во времени характер, не должен оказать существенного давления на котировки. В свете опубликованных результатов, которые соответствуют или незначительно превышают наши прогнозы, мы подтверждаем нашу оценку бизнеса. Целевая цена сохраняется на уровне 70 рубля за акцию с рекомендацией «ПОКУПАТЬ».

Электроэнергетический сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| РусГидро

РусГидро	
Потенциал	55,44%
Рекоменд.	НЕЙТР.
Сектор	Электроэнергетический
Код	HYDR
ISIN	RU000A0JPKH7
Цена *	0,39
1Н	-0,36%
СНГ	-25,68%
Рын. Кап., Free Float	171,51 15%
*Цена закрытия на 28.11.2025	

РусГидро: рост операционных показателей на фоне инвестиционного цикла и растущей долговой нагрузки

ПАО «РусГидро» опубликовало отчетность по МСФО за девять месяцев 2025 года, продемонстрировав противоречивую динамику.

С одной стороны, компания показала уверенный рост операционных показателей:

Консолидированная выручка увеличилась на 12% г/г, достигнув 510 млрд руб., а показатель EBITDA вырос на 19% г/г до 131 млрд руб. Этот рост был обеспечен преимущественно сегментом генерации, где выручка увеличилась на 22% г/г.

С другой стороны, финансовые результаты подверглись значительному давлению со стороны расходов.

Чистая прибыль, скорректированная на убытки от переоценки, составила 54 млрд руб. (+9% г/г), однако в третьем квартале наблюдалось резкое снижение на 52% г/г.

Ключевой особенностью текущего этапа развития РусГидро является этап активных капитальных затрат.

Объем капвложений за 9М25 вырос на 25% г/г, достигнув 154 млрд руб. Это, наряду с ростом процентных расходов, привело к увеличению масштаба отрицательного свободного денежного потока до 156 млрд руб. Для финансирования этой инвестиционной программы компания наращивает заемные средства: чистый долг (с учетом оценочных обязательств) достиг 654 млрд руб., а коэффициент долговой нагрузки Чистый долг/EBITDA увеличился до 3,8х. Значительная часть этих инвестиций направлена на реализацию масштабных проектов на Дальнем Востоке, где Правительство РФ и Минэнерго разрабатывают комплексную программу развития электроэнергетики до 2050 года, а ключевым игроком в регионе является «РусГидро».

Ситуация в сегменте «Энергокомпании ДФО» иллюстрирует структурные сложности: несмотря на либерализацию цен, сокращение государственных субсидий на 42% г/г привело к убытку по EBITDA в 3К25 в размере 8,7 млрд руб.

Позитивным сигналом для рынка стало возобновление компанией коммуникации с инвесторами после перерыва, начавшегося в 2022 году. Первая телеконференция для аналитиков, посвященная результатам за 3К25, запланирована на 4 декабря.

Наше мнение:

Представленные результаты подтверждают, что РусГидро находится в фазе интенсивных инвестиций, что объясняется ее ключевой ролью в реализации государственной программы развития энергетики Дальнего Востока. Рост выручки и EBITDA свидетельствует об операционной эффективности, однако стремительный рост долговой нагрузки и углубление отрицательного денежного потока являются закономерными источниками опасений для инвесторов. Учитывая сообщения о возможной приостановке выплаты дивидендов до 2028 года, что соответствует практике использования прибыли на инвестиционные цели в компаниях с государственным участием, инвестиционная история компании на ближайшую перспективу выглядит сдержанно. Мы рекомендуем инвесторам дождаться более четких разъяснений менеджмента относительно пика капитальных затрат и графика снижения долговой нагрузки. В текущих условиях, несмотря на возобновление коммуникации, мы сохраняем нейтральный взгляд на бумаги эмитента и не видим ближайших катализаторов для роста котировок.

Потребительский сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК  
| Лента

Лента	
Потенциал	17,51%
Рекоменд.	ПОК.
Сектор	Потребительский
Код	LENT
ISIN	RU000A102S15
Цена *	1702,00
1Н	-0,23%
СНГ	44,48%
Рын. Кап., Free Float	197,52 21%
*Цена закрытия на 28.11.2025	

Лента: новая стратегия роста и дивидендные перспективы

ПАО «Лента» представила новую среднесрочную стратегию развития до 2028 года, предполагающую амбициозное удвоение выручки и сохранение лидерства по рентабельности в секторе. Доверие к новым целям подкреплено полным выполнением предыдущей 5-летней программы, по итогам которой компания удвоила выручку до 1 трлн руб., сохранила лидерскую долю на рынке гипермаркетов в 30,8% и улучшила показатель рентабельности EBITDA. Ключевым финансовым ориентиром новой стратегии является достижение выручки в 2,2 трлн руб. к 2028 году, что подразумевает среднегодовой темп роста (CAGR) свыше 20%. Рост планируется обеспечивать за счет развития малых форматов и активной деятельности в сфере слияний и поглощений (M&A). Параллельно компания намерена удерживать рентабельность EBITDA на уровне не ниже 7% в 2025-2027 гг. с выходом на 8% в 2028 году, а долговую нагрузку - в целевом диапазоне 1,0-1,5x по показателю «Чистый долг/EBITDA».

Фундаментом для роста служит успешно проведенная трансформация формата гипермаркетов, которые были разделены на классические, компактные и эконом-модели под разные локации и запросы покупателей. Данная стратегия уже приносит результат: трафик в гипермаркетах демонстрирует положительную динамику в течение 10 кварталов подряд на фоне стагнации у части конкурентов. На рынке акций «Лента» уже является ценовым лидером сектора, опережая по мультипликатору EV/EBITDA таких игроков, как «Магнит» и X5 Retail Group. Важным элементом стратегии является прозрачная дивидендная политика, привязанная к уровню долговой нагрузки и предусматривающая выплаты до 100% и более от свободного денежного потока при достижении целевых значений.

Наше мнение:

Представленная стратегия выглядит амбициозной, но реалистичной на фоне безупречного выполнения предыдущих планов и наличия четких операционных рычагов для роста. Ключевыми рисками мы считаем успешную интеграцию будущих M&A-сделок и сохранение маржинальности в условиях роста. Прозрачная дивидендная политика, впервые четко обозначенная компанией, является сильным позитивным сигналом и создает дополнительный инвестиционный драйвер. Учитывая высокое доверие рынка к менеджменту и текущее лидерство по мультипликаторам, мы ожидаем продолжения рейтинговой переоценки акций. Мы подтверждаем позитивный взгляд на бумаги «Ленты» и рекомендуем их для включения в портфели инвесторов, ориентированных на устойчивый рост в потребительском секторе.



КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
1 декабря	<b>Экономика:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Банк России повысит с 20% до 40% надбавку к коэффициенту риска по кредитам.</li></ul> <b>Публикации операционных и финансовых результатов:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Аэрофлот: финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев 2025 г.</li></ul> <b>Дивиденды:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Циан: ВОСА компании; утверждение дивидендов за 9 месяцев 2025 г.</li><li>Henderson: последний день с дивидендом 12 руб.</li></ul> <b>Торги:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>МосБиржа: Биржа отчитается об оборотах за ноябрь.</li></ul>	<b>Геополитика:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Главы МИД ЕС обсудят 20-ый пакет санкций против России</li><li>Главы МИД ЕС обсудят гарантий безопасности для Украины и оборонную стратегию ЕС</li></ul> <b>Экономика:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Еврогруппа: Индекс деловой активности в производственном секторе за ноябрь</li><li>США: Индекс деловой активности в производственном секторе за ноябрь</li></ul>
2 декабря	<b>Экономика:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Банк России опубликует новостной индекс деловой активности.</li></ul> <b>Дивиденды:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Henderson: Закрытие реестра по дивидендам 12 руб.</li></ul>	<b>Геополитика:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Ожидается встреча президента РФ Владимира Путина со спецпосланником президента США Стивом Уиткоффом.</li></ul> <b>Экономика:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Выступление главы ФРС г-на Пауэлла</li><li>Еврогруппа: Индекс потребительских цен</li><li>США: число открытых вакансий на рынке труда</li></ul>
3 декабря	<b>Экономика:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Данные по недельной инфляции</li><li>Индекс деловой активности в секторе услуг</li><li>Объем розничных продаж</li><li>Уровень безработицы</li><li>ВВП</li></ul> <b>Дивиденды:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>РУСАЛ: ВОСА компании; утверждение дивидендов за 9 месяцев 2025 г</li></ul>	<b>Экономика:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>США: Изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе</li><li>США: Индекс деловой активности (PMI) в секторе услуг за ноябрь</li><li>США: Индекс менеджеров по снабжению для непроизводственной сферы</li></ul> <b>Сырьевые рынки:</b> <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>
4 декабря	<b>Дивиденды:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Европлан - ВОСА компании; утверждение дивидендов за 9 месяцев 2025 г.</li></ul>	<b>Экономика:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>США: Число первичных заявок на получение пособий по безработице</li></ul> <b>Сырьевые рынки:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Запасы газа в США</li></ul>
5 декабря		<b>Экономика:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Еврогруппа: ВВП</li><li>Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление</li></ul> <b>Сырьевые рынки:</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Общее число буровых установок в США от Baker Hughes</li></ul>

ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Полюс	PLZL	2912,43	2139,00	-1,06%	3,73%	51,29%	ПОК.	2570	20,15%
Норникель	GMKN	2001,90	131,18	-1,29%	5,01%	15,84%	ДЕРЖ.	136	3,67%
Северсталь	CHMF	785,95	937,80	0,26%	9,56%	-27,03%	ДЕРЖ.	1100	17,30%
НЛМК	NLMK	633,24	105,28	-0,38%	7,04%	-26,62%	ДЕРЖ.	125	18,73%
РУСАЛ	RUAL	474,63	31,20	1,73%	5,30%	-12,24%	ДЕРЖ.	33	5,77%
ММК	MAGN	296,96	26,61	1,03%	7,54%	-30,02%	ДЕРЖ.	38	42,83%
АЛРОСА	ALRS	292,61	39,81	1,27%	1,25%	-28,68%	ДЕРЖ.	50	25,60%
Распадская	RASP	115,60	173,55	2,24%	9,91%	-34,21%	ДЕРЖ.	180	3,72%
ЮГК	UGLD	123,20	0,54	0,00%	14,08%	-26,96%	ОТЗЫВ		
НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР									
Роснефть	ROSN	4292,26	406,50	-0,48%	5,50%	-31,80%	ДЕРЖ.	485	19,31%
Лукойл	LKOH	3832,59	5526,00	0,50%	1,16%	-22,44%	ПОК.	8509	53,98%
НОВАТЭК	NVTK	3541,55	1155,60	-0,36%	10,16%	19,33%	ДЕРЖ.	1340	15,96%
Газпром Нефть	SIBN	2327,98	493,20	-0,70%	4,94%	-22,01%	ДЕРЖ.	563	14,15%
Газпром	GAZP	3023,11	127,70	0,24%	9,73%	-0,99%	ДЕРЖ.	160	25,29%
Сургутнефтегаз	SNGS	761,14	21,38	-2,55%	8,06%	-13,56%	ДЕРЖ.	25	16,93%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	295,56	38,33	-1,21%	0,91%	-36,62%	НЕЙТР.	51	33,06%
Татнефть	TATN	1312,66	600,40	-2,74%	11,41%	-9,90%	ПОК.	947	57,73%
Татнефть прив	TATNP	82,75	561,60	-3,67%	10,27%	-14,79%	ПОК.	947	68,63%
Транснефть	TRNFP	204,93	1313,20	1,80%	7,03%	9,80%	ДЕРЖ.	1462	11,33%
СЕКТОР IT КОМПАНИЙ									
ЯНДЕКС	YDEX	1646,08	4182,00	0,67%	4,22%	7,40%	ПОК.	6000	43,47%
OZON	OZON	799,32	3698,50	-	-	-	ПОК.	5800	56,82%
Хэдхантер	HEAD	136,55	2890,00	-2,30%	2,81%	-20,17%	ПОК.	4500	55,71%
Группа Позитив	POSI	78,91	1111,00	0,29%	-0,45%	-44,32%	НЕЙТР.	1410	26,91%
Группа Астра	ASTR	57,71	274,95	-6,16%	-4,08%	-41,55%	НЕЙТР.	380	38,21%
МКПАО "ВК"	VKCO	156,29	273,50	-0,26%	5,19%	-10,15%	НЕЙТР.	360	31,63%
Диасофт	DIAS	19,59	1865,50	-4,26%	-5,26%	-57,26%	НЕЙТР.	2700	44,73%
Софтлайн	SOFL	31,76	79,90	-1,04%	-0,22%	-32,14%	ДЕРЖ.	120	50,19%
Каршеринг	DELI	21,58	122,35	-0,24%	3,07%	-42,65%	НЕЙТР.	200	63,47%
ВУШ	WUSH	9,99	90,25	-6,65%	-6,77%	-48,46%	ДЕРЖ.	130	44,04%
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР									
МТС	MTSS	424,26	211,90	0,90%	4,38%	3,21%	ДЕРЖ.	215	1,46%
Ростелеком	RTKM	192,88	58,70	1,26%	-1,59%	-8,42%	ДЕРЖ.	85	44,80%
Ростелеком прив	RTKMP	12,21	58,40	0,86%	1,21%	4,57%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	127,73	13,27	1,03%	7,11%	-11,36%	НЕЙТР.	15	13,05%
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР									
ИКС 5	X5	735,28	2708,00	0,11%	0,67%	0,67%	ПОК.	4500	66,17%
Магнит	MGNT	299,82	2930,00	0,02%	1,74%	-41,40%	ДЕРЖ.	3600	22,87%
Fix Price	FIXP	116,79	137,00	0,00%	0,00%	-19,13%	ДЕРЖ.	200	45,99%
Лента	LENT	197,52	1702,00	-0,23%	-0,21%	44,48%	ПОК.	2000	17,51%
РусАгро	RAGR	113,52	118,86	4,91%	8,33%	-23,09%	ОТЗЫВ.		
Инарктика	AQUA	8,73	474,50	0,21%	-4,14%	-21,64%	ПОК.	950	100,21%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	41,65	528,00	0,84%	-0,83%	-12,44%	ПОК.	870	64,77%
М.видео	MVID	21,36	66,60	4,55%	5,80%	-25,25%	ДЕРЖ.	134	101,20%
ОКЕЙ	OKEY	11,98	32,45	-1,67%	4,68%	6,74%	НЕЙТР.	29	-10,63%

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	850,82	6622,00	-0,81%	-1,34%	4,65%	ДЕРЖ.	7700	16,28%
Акрон	AKRN	671,85	18244,00	1,47%	2,52%	3,35%	НЕЙТР.	15200	-16,68%
НКНХ	NKNC	129,22	80,30	-0,25%	0,63%	-10,83%	НЕЙТР.		
НКНХ прив	NKNCP	13,77	62,70	-1,32%	-2,21%	-9,86%	НЕЙТР.		
ОргСинтез	KZOS	117,28	65,70	1,39%	1,55%	-18,39%	НЕЙТР.		
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР									
Сбербанк	SBER	6566,10	304,72	-0,69%	3,62%	11,54%	ДЕРЖ.	330,16	8,35%
Сбербанк прив	SBERP	300,44	300,20	-0,79%	3,43%	9,71%	ДЕРЖ.	320,16	6,65%
Т-Технологии	T	836,11	3113,20	0,46%	5,52%	15,76%	ПОК.	4720	51,61%
МосБиржа	MOEX	389,61	171,34	-0,38%	6,33%	-12,01%	ДЕРЖ.	220	28,40%
ВТБ	VTBR	482,30	72,91	2,26%	6,83%	-6,75%	ДЕРЖ.	100	37,16%
Совкомбанк	SVCB	290,68	13,00	-0,99%	6,51%	-7,93%	ПЕРЕСМ.		
МКБ	CBOM	274,02	7,96	-1,92%	20,78%	-20,57%	ПРОД.	6	-24,66%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	149,04	335,15	-1,70%	0,02%	-6,88%	ДЕРЖ.	428	27,70%
Европлан	LEAS	69,94	582,20	3,10%	5,32%	-16,83%	ДЕРЖ.	950	63,17%
Ренессанс страхование	RENI	55,86	99,82	-0,58%	2,30%	-7,90%	ПОК.	165	65,30%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	47,51	1266,50	-0,59%	-1,13%	-1,25%	ДЕРЖ.	1850	46,07%
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Интер РАО	IRAO	301,56	2,89	-0,79%	4,83%	-22,97%	ПОК.	4,60	59,42%
РусГидро	HYDR	171,51	0,39	-0,36%	0,97%	-25,68%	НЕЙТР.	0,60	55,44%
Россети	FEES	137,33	0,06	1,57%	1,44%	-15,82%	НЕЙТР.	0,06	-7,41%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	127,52	14,91	-2,17%	9,87%	7,42%	НЕЙТР.		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	25,17	271,50	2,92%	9,08%	28,25%	НЕЙТР.		
Юнипро	UPRO	93,56	1,48	1,99%	6,00%	-18,02%	ДЕРЖ.	2,49	67,90%
МосЭнерго	MSNG	77,99	1,96	-1,09%	5,18%	-16,46%	НЕЙТР.	2,48	26,56%
ОГК-2	OGKB	43,93	0,33	-1,22%	-21,67%	-3,07%	НЕЙТР.	0,35	7,69%
ТГК-1	TGKA	22,73	0,00587	-0,51%	-0,17%	-22,76%	ДЕРЖ.	0,008	36,29%
ЭЛС-Энерго	ELFV	17,84	0,51	-1,89%	8,19%	-2,80%	НЕЙТР.	0,57	12,34%
СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР									
ПИК	PIKK	302,57	458,60	-0,65%	19,21%	-8,21%	НЕЙТР.	715,00	55,91%
Самолет	SMLT	57,15	925,00	2,04%	8,25%	-8,05%	ДЕРЖ.	1480,00	60,00%
ЛСР	LSRG	71,32	691,80	-2,26%	-1,71%	-16,53%	ДЕРЖ.	890,00	28,65%
Эталон	ETLN	22,24	58,00	46,54%	51,44%	6,93%	ДЕРЖ.	74,00	27,59%
ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Мать и Дитя	MDMG	101,58	1351,00	-0,95%	7,38%	49,88%	ДЕРЖ.	1400,00	3,63%
ЮМГ	GEMC	66,39	738,30	0,09%	-1,93%	-2,42%	ПОК.	1150,00	55,76%
Промомед	PRMD	84,71	399,45	1,65%	5,98%	1,64%	ПОК.	500,00	25,17%
Озон Фармацевтика	OZPH	59,25	50,75	-0,26%	-1,55%	5,73%	ПОК.	70,00	37,93%
ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР									
Аэрофлот	AFLT	227,89	57,30	4,62%	13,35%	-1,21%	ДЕРЖ.	88,00	53,58%
Совкомфлот	FLOT	187,05	78,80	0,64%	6,26%	-17,31%	ДЕРЖ.	116,00	47,21%
НМТП	NMTP	165,25	8,67	1,82%	1,58%	-3,24%	ПОК.	11,00	26,95%
Камаз	KMAZ	59,83	84,90	2,91%	5,47%	-25,26%	ДЕРЖ.	110,00	29,56%
Соллерс	SVAV	18,69	597,50	6,32%	21,07%	-12,77%	ДЕРЖ.	760	27,20%
ДВМП (FESCO)	FESH	151,55	51,41	1,94%	6,13%	-13,01%	ДЕРЖ.	60,00	16,71%

## 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.