

НАВИГАТОР РЫНКА АКЦИЙ



3 – 9 ФЕВРАЛЯ 2025 Г.





ИТОГИ НЕДЕЛИ

- **+0,01%** - индекс Мосбиржи на том же уровне, что и неделей ранее. При этом на фоне укрепления курса рубля на 0,5% индекс РТС продемонстрировал рост (+0,5%).
- «Длинные» гос. облигации за неделю снизились в цене, «короткие», наоборот, продемонстрировали рост. Доходность 1-летних ОФЗ снизилась на 0,6 п.п., доходность 10-летних ОФЗ выросла на 0,5 п.п.

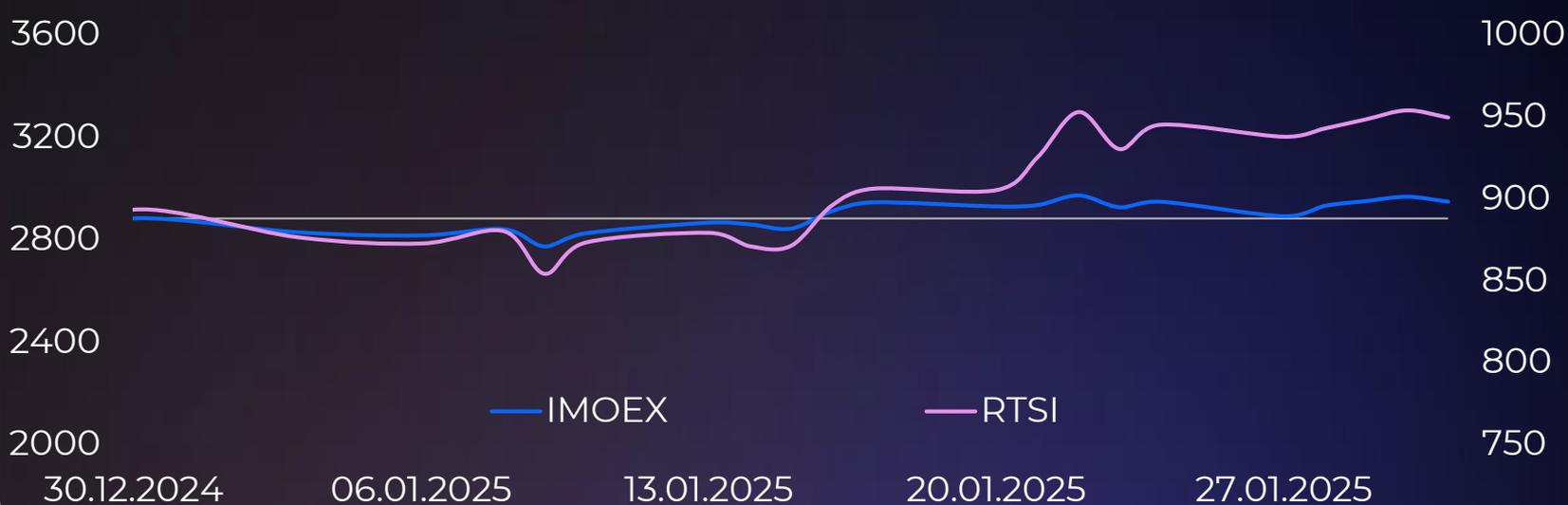


ОЖИДАНИЯ

На неделе основное влияние на рынок будут оказывать:

- Геополитика
- Данные о недельной инфляции в РФ (среда, 19-00)

> Динамика индексов с начала года



> Ключевые рыночные индикаторы

Показатель	Значение	Неделя	С начала года
Индекс Мосбиржи	2 948	0,01%	2,3%
Индекс РТС	950	0,5%	6,3%
CNY/RUB TOM	13,35	-0,9%	-2,6%
USD/RUB, ЦБ РФ	97,81	-0,5%	-3,8%
RGBI	103,6	-0,9%	-2,8%
ОФЗ 1-летние	18,3%	-0,6%	-0,3%
ОФЗ 10-летние	16,5%	0,5%	1,3%
Нефть Brent, \$	75,67	-2,4%	1,3%
Золото, \$	2 835	1,0%	8,7%

> Топ-5 бумаг по изменению

Акция	Цена	Неделя	С начала года	Акция	Цена	Неделя	С начала года
РусГидро	0,6	5,4%	9,4%	Русал	35,3	-4,0%	-4,5%
Новатэк	1 082,0	5,1%	8,6%	ВТБ ао	83,9	-4,2%	4,8%
Алроса	56,9	3,7%	-1,7%	ВК	335,0	-4,3%	7,2%
Аэрофлот	63,9	3,2%	8,1%	ПИК	694,10	-4,5%	36,7%
Газпром	140,8	1,7%	5,8%	МКБ	8,91	-6,7%	-13,1%

НОВОСТИ И ПУБЛИКАЦИИ

1



Банк России

➤ Банк России выпустил ежемесячный доклад «О развитии банковского сектора РФ» за декабрь 2024 г.

Показатель, трлн руб.	дек.24	ноя.24	м/м*	дек.24	дек.23	г/г*
Корпоративное кредитование	88	89	-1%	88	73	20%
Ипотечное кредитование	20	20	0,4%	20	18	10%
Потребительское кредитование	14	15	-4%	14	14	4%
Средства ЮЛ	61	61	1%	61	53	15%
Средства ФЛ	58	54	7%	58	45	28%
Капитал	18	17	3%	18	16	13%
Прибыль сектора	0,2	0,5	-64%	4	3	23%
ROE сектора, %	13%	37%	-24%	23%	21%	2%

Доклад Банка России за декабрь 2024 г.:

- Корпоративное кредитование -1% м/м – погашение валютных кредитов и жесткая ДКП
- Ипотечное кредитование +0,4% м/м – сокращение выдач рыночной ипотеки
- Потребительское кредитование -4% м/м – жесткая денежно-кредитная и макропруденциальная политика
- Средства юрлиц +1% м/м – поступления по линии финансирования бюджетных расходов
- Средства физлиц +7% м/м – сезонный рост (авансирование январских социальных платежей, выплата годовых бонусов)
- Капитал +3% м/м – положительная переоценка ценных бумаг на фоне значительного падения доходности гособлигаций на всех сроках
- Прибыль сектора -64% м/м – отрицательная переоценка валюты, рост операционных расходов (в т.ч. расходов на персонал), а также обесценение НМА у отдельных банков

* Не учитывает корректировки, применяемые ЦБ РФ

2

INARCTICA

Мсар: 60 млрд руб.
EV/EBITDA LTM: 4,7x
P/E LTM: 10,9x
ND/EBITDA LTM: 0,4x

➤ Операционные результаты Инарктики за 12 мес. 2024 г.

Показатель, млрд руб.	12M24	12M23	г/г
Выручка	31,5	28,5	11%
Объем продаж, тыс. т	25,7	28,2	-9%
Биомасса в воде на конец периода, тыс. т	22,6	34	-34%

Операционные результаты Инарктики за 12M2024 г.:

- Выручка +11% – рост, несмотря на падение объема продаж, за счет реализации стратегии вертикальной интеграции и уникального для российского рынка продукта
- Объем продаж -9%, биомасса рыбы в воде на конец года -34% – сдвиг зарыбления в 2023 году, а также ряд биологических рисков, реализовавшихся в 1П24

НОВОСТИ И ПУБЛИКАЦИИ

3



Мсар: 878 млрд руб.
EV/EBITDA LTM: 3,6x
P/E LTM: 7,7x
ND/EBITDA LTM: 0,1x

Операционные результаты X5 за 4 кв. и 12 мес. 2024 г.

Показатель, млрд руб.	12M24	12M23	г/г	4K24	4K23	г/г
Чистая розничная выручка*	3 661	3 112	24%	1 059	870	22%
Пятерочка	3 022	2 491	21%	811	686	18%
Перекресток	491	420	17%	137	120	15%
Чижик	250	118	111%	84	42	102%
Новые магазины, ед.	2 543	3 149	-19%	968	1 006	-4%
Средний чек, руб.	542	488	11%	580	530	10%
Кол-во покупателей, млн чел.	8 157	7 296	12%	2 087	1 880	11%

Операционные результаты X5 Group за 12M2024 г.:

- Чистая розничная выручка +24% – рост сопоставимых (LFL) продаж, а также рост торговых площадей
- Средний чек +11% – высокий уровень продовольственной инфляции, рост реальных доходов населения
- Количество покупателей +12% – высокий темп открытия магазинов, развитие программы лояльности

* Включая экспресс доставку, но исключая 5Post и Vprok.ru

4



Мсар: 28 млрд руб.
EV/EBITDA LTM: 4,4x
P/E LTM: 8,9x
ND/EBITDA LTM: 0,1x

Операционные результаты Henderson за 12 мес. 2024 г.

Показатель, млрд руб.	12M24	12M23	г/г
Выручка	21	17	24%
LFL-продажи салонов	11	10	13%
LFL-посещаемость (онлайн+офлайн), млн посещений	8	8	-3%
Проданные изделия, млн ед.	6	5	12%
Торговая площадь, тыс. кв. м	53	45	19%

Операционные результаты Henderson за 12M2024 г.:

- Выручка +24% – рост офлайн-продаж, развитие онлайн-сегмента (продажи через маркетплейсы, интернет-магазин)
- За 12M24 онлайн-продажи выросли на 51%, общая доля онлайн продаж – 21%
- Компания продолжает поддерживать стабильный рост

НОВОСТИ И ПУБЛИКАЦИИ

5



Мсар: 109 млрд руб.
EV/EBITDAC LTM: 21x
P/NIC LTM: 21x

Отгрузки «Группы Астра» за 4 кв. и 12 мес. 2024 г.

Показатель, млрд. руб.	2024	2023	г/г	4К24	4К23	г/г
Отгрузки	20	11	78%	10	6	61%

Отгрузки «Группы Астра» за 12М2024 г.:

- Опубликованные результаты соответствуют ожиданиям компании по росту, поэтому результаты считаем НЕЙТРАЛЬНЫМИ
- Замедление темпов роста в 4К24 (61% г/г после 98% г/г за 9М24) – общерыночный тренд в IT: на фоне высоких ставок клиенты откладывают импортозамещение и проекты по цифровизации
- Считаем, что в 2025 г. темпы роста отгрузок могут продолжить замедление. Ранее мы прогнозировали рост на уровне 64%, теперь считаем, что показатель может расти медленнее. При сохранении жесткой ДКП в течение всего 2025 г. заказчики продолжают экономить бюджеты для обеспечения финансовой стабильности
- Считаем, что Астра сможет выполнить свой гайденс при существенном улучшении рентабельности, однако компания до этого заявляла, что такого не ожидает

6



Мсар: 21 млрд руб.
EV/EBITDA LTM: 5,7x
P/E LTM: 12,8x

Операционные результаты Whoosh за 12М24

Показатель	2024 Факт	2024 Оценка	Факт/Оценка	2023	г/г	4К24	4К23	г/г
Поездки, млн	150	145	3%	104	44%	22,9	14,3	60%
Флот на конец периода, тыс.	214	214	0%	150	43%	214	150	43%
Клиенты на конец периода, млн	28	28	-1%	20	35%	28	20	35%
Клиенты в среднем за период, млн	24	24	0%	16	49%	-	-	-
Кол-во поездок на клиента в год	6,2	6,0	4%	6,4	-3%	-	-	-

Операционные результаты Whoosh за 12М24:

- Операционные результаты ожидаемы. 4 кв. сезонно является одним из самых слабых и составляет около 15% годовых поездок. Однако рост поездок в 4К24 составил 60% г/г, тогда как в 3К24 – всего 25%. Считаем, что на существенное ускорение повлияли аномально теплые погодные условия в 4К24
- Мы считаем, что в 2025 г. темпы роста существенно замедлятся: число поездок и флот вырастут всего на 21%. Компания не сможет агрессивно закупать СИМы (средство индивидуальной мобильности) ввиду отрицательного денежного потока и высоких ставок. Поэтому Whoosh сосредоточится на улучшении финансовой стабильности, а не экспансии

НОВОСТИ И ПУБЛИКАЦИИ

7



НОРНИКЕЛЬ

Мсар: 1 852 млрд руб.

EV/EBITDA LTM: 5,3x

P/E LTM: 8,1x

ND/EBITDA LTM: 1,7x

Производственные результаты Норникель за 2024 г.

Показатель	12M24	12M23	г/г	4K24	3K24	4K24/ 3K24	4K23	4K24/ 4K23
Никель, тыс. т	205	209	-2%	59	56	5%	63	-6%
Медь, тыс. т	433	425	2%	106	107	-1%	121	-12%
<i>в т.ч. Забайкальский дивизион</i>	<i>70</i>	<i>69</i>	<i>2%</i>	<i>18</i>	<i>17</i>	<i>7%</i>	<i>16</i>	<i>8%</i>
Палладий, тыс. тр. ун.	2 762	2 692	3%	606	676	-10%	547	11%
Платина, тыс. тр. ун.	667	663	1%	146	165	-12%	136	7%

Прогноз производства на 2024 и 2025 гг.

Показатель	12M24	12M25
Никель, тыс. т	196 - 204	204 - 211
Медь, тыс. т	401 - 425	419 - 443
<i>в т.ч. Забайкальский дивизион</i>	<i>64 - 68</i>	<i>66 - 70</i>
Палладий, тыс. тр. ун.	2 624 - 2 728	2 704 - 2 756
Платина, тыс. тр. ун.	639 - 664	662 - 675

Производственные результаты за 2024 г.:

- Производство никеля -2% до 205 тыс. т – незначительно выше прогноза на 2024 г.
- Производство меди +2% до 433 тыс. т.– эффект низкой базы прошлого года, когда на Медном заводе проводили настройку производства
- Производство палладия и платины +3% и +0,5% – превышение прогноза на 2024 г.

Рыночные цены на металлы в 4 кв. 24 г. и 4 кв. 23 г.

Показатель	4KB24, \$	4KB23, \$	г/г	4KB24, тыс. руб.	4KB23, тыс. руб.	г/г
Никель	16 014	17 216	-7%	1 596	1 598	0%
Медь	9 183	8 173	12%	915	759	21%
Палладий	1 015	1 099	-8%	101	102	-1%
Платина	968	917	6%	96	85	13%

- Ослабление рубля, вероятно, помогло Компании скомпенсировать падение валютных цен на никель и палладий

МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

	Тек. Цена	Рекомендация на 12М	Мсар млрд. Р	EV млрд. Р	EV/EBITDA*			P/E			Доходность FCF			Див. доходность			ND/EBITDA	
					23	24	25	23	24	25	23	24	25	23	24	25		24
Высокотехнологичные компании																		
Яндекс	YNDX	4 092	ПОКУПАТЬ	1 532	1 654	17	8,3	5,9	55	18	13	-3%	1%	4%	0%	2%	5%	0,6
Озон*	OZON	3 514	-	783	771	<0	<0	29	<0	<0	66	4%	-6%	6%	0%	0%	3%	8,2
ВК	VKCO	335	-	80	236	>100	<0	35	<0	<0	<0	-62%	-28%	-34%	0%	0%	0%	-23
Whoosh	WUSH	188	-	21	32	6,3	5,0	3,9	10	15	10	-19%	-5%	4%	6%	1%	2%	1,7
Делимобиль**	DELI	210	-	34	48	>100	>100	>100	<0	<0	<0	-12%	-13%	-1%	0%	3%	3%	4,0
HeadHunter	HNRU	3 664	ПОКУПАТЬ	186	187	9,5	8,0	6,4	15	7,7	7,3	9%	16%	15%	0%	25%	13%	0,0
Медиана						9,5	8,0	6,4	14,7	14,8	11,6	-7%	-5%	4%	0%	2%	3%	1,1
Разработчики ПО ***																		
Софтлайн	SOFL	118	-	48	72	14	14	11	40	-161	184	-4%	-35%	-26%	0%	0%	2%	4,7
Позитив	POSI	1 866	ДЕРЖАТЬ	136	145	19	21	10	19	22	11	1%	2%	3%	4%	6%	6%	1,3
Аренадата	DATA	162	ПОКУПАТЬ	32	31	21	16	9,8	25	16	11	3%	5%	8%	3%	5%	7%	-0,5
Астра	ASTR	525	ДЕРЖАТЬ	111	111	40	21	11	35	21	13	1%	2%	5%	1%	2%	4%	0,0
IVA Technologies	IVA	227	-	23	23	15	11	7,7	15	11	8	0%	5%	8%	2%	4%	7%	-0,1
Диасофт	DIAS	4 403	ДЕРЖАТЬ	45	43	14	12	10	18	11	11	4%	6%	9%	2%	8%	10%	-0,6
Медиана						17	15	10	22	14	11	1%	3%	6%	2%	4%	6%	-0,1
Медиана по IT						15	12	9,9	19	15	11	0,4%	1%	5%	1%	2%	5%	0,3
Телекоммуникации																		
МТС*	MTSS	228	-	468	955	4,6	4,6	4,1	8,2	13	14	-7%	14%	20%	10%	15%	15%	2,4
Ростелеком*	RTKM	66	-	226	719	2,8	3,0	2,7	5,9	8,0	25	9%	-13%	16%	5%	6%	6%	2,0
Медиана						3,7	3,8	3,4	7,0	10	20	1%	0,2%	18%	8%	10%	11%	2,2
Нефть и газ																		
Сургут. ап	SNGSP	58	ПОКУПАТЬ	1 271	отриц	-	-	-	0,7	0,7	0,7	45%	41%	36%	20%	17%	16%	-7,5
Роснефть	ROSN	527	ПОКУПАТЬ	4 734	8 628	2,9	3,1	2,8	3,7	5,3	4,9	30%	21%	19%	11%	9%	10%	1,2
Лукойл	LKOH	7 171	ПОКУПАТЬ	4 827	4 423	2,2	2,1	2,1	4,2	4,1	4,4	18%	17%	16%	13%	17%	15%	-0,2
Газпром нефть	SIBN	618	ПОКУПАТЬ	2 742	3 633	2,8	2,8	2,7	3,7	4,6	4,8	15%	15%	13%	17%	15%	16%	0,7
Татнефть ао	TATN	684	ПОКУПАТЬ	1 588	1 679	4,3	3,9	3,4	5,5	5,8	5,4	6%	13%	15%	13%	13%	14%	0,2
Татнефть ап	TATNP	667	ПОКУПАТЬ	1 588	1 679	4,3	3,9	3,4	5,5	5,8	5,4	6%	13%	15%	13%	13%	14%	0,2
Медиана						2,9	3,1	2,8	3,9	4,9	4,8	16%	16%	16%	13%	14%	15%	0,2
Финансы																		
Банк «Санкт-Петербург» ао	BSPB	373	ПОКУПАТЬ	166	-	0,8	0,8	0,7	2,8	3,3	3,1	-	-	-	19%	14%	16%	-

* для компаний финансового сектора – P/B

** при расчете EBITDA по IAS17 показатель снижается на весь лизинговый платеж (тело долга+проценты).

EV рассчитывается как market Cap + Debt (excl Lease Liabilities) — Cash

*** EBITDAC и NIC — более релевантные отраслевые показатели в секторе разработки ПО, чем EBITDA и Чистая прибыль, так как учитывают капитализированные расходы на разработку ПО, которые фактически являются расходами на оплату труда разработчиков

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

ЯНВАРЬ

Пн	Вт	Ср	Чт	Пт	Сб	Вс
27	28	29	30	31	1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28		

Понедельник

03.02.2025

- Диасофт**
 Заседание СД по дивидендам по результатам прошлых лет
- Аэрофлот**
 Отчет по РСБУ за 12 мес. 2024 г.

Вторник

04.02.2025

-

Среда

05.02.2025

- Недельная инфляция РФ**
- Русагро**
 Операционные результаты за 2024 г.
- Аренадата**
 Операционные результаты за 2024 г.

Четверг

06.02.2025

-

Пятница

07.02.2025

-