

### Лидеры роста

DSKY RX	\$0,54	▲4,43%	AGRO RX	\$13,64	▲2,95%
GAZP RX	\$1,42	▲4,06%	GLTR RX	\$5,91	▲1,69%
MTLR RX	\$1,14	▲3,52%	MAGN RX	\$0,48	▲1,50%

### Лидеры падения

SGZH RX	\$0,01	▼12,40%	MMD RX	\$1,03	▼5,73%
FESH RX	\$0,59	▼12,16%	TRMK RX	\$1,18	▼4,55%
UGLD RX	\$0,01	▼6,59%	PIKK RX	\$7,60	▼4,36%

Все цены прив. к долл. США

## Обзор рынка

Российский рынок вчера вышел в плюс благодаря Газпрому; глобальные рынки завершили день скорее позитивно. Индекс Мосбиржи в первой половине дня с переменным успехом пытался консолидироваться на уровне 2 700 пунктов, постоянно откатываясь ниже, однако ближе к вечеру пошел вверх и к закрытию закрепился выше этой отметки (IMOEX +0,31%; @ 2 708). Переломным моментом стала публикация отчетности Газпрома за 1П24, после чего этот индексный «тяжеловес» резко вырос (GAZP +4,07%), потянув за собой сводные индикаторы. При этом бумага, завершивших день в плюсе, было почти вдвое меньше, чем тех, которые ушли в минус (82 против 162). Худшую динамику среди бумаг из расчетной базы IMOEX показал PIKK (-3,84%). Прочие факторы, такие как курс рубля (USD/RUB -0,54%; @ 91,50) и цены на нефть (Brent +0,34%; @ 79,16), на динамику рынка вчера существенно не повлияли. В Европе торги акциями завершились с позитивным настроем (StoxxEuro600 +0,76%). На Уолл-стрит итоги дня оказались неоднозначными: Dow Jones вырос на 0,59%, достигнув нового максимума, S&P 500 закрылся почти без изменений, а главный индикатор сектора Nasdaq упал на 0,23% (в значительной степени – из-за падения котировок Nvidia, отчетность которой недостаточно впечатлила инвесторов). В целом, глобальных инвесторов вчера обнадежила макростатистика из США – они были настроены скорее позитивно.

Джон Волш: [jwalsh@alfabank.ru](mailto:jwalsh@alfabank.ru) (Стратегия)

## Главные новости

ЦБ РФ ожидает ставку на уровне 16,0-18,0% в 2025 г. при реализации проинфляционного сценария: **НЕЙТРАЛЬНО**

НЛМК отчитался за 1П24 по МСФО – **НЕЙТРАЛЬНО**

ЮГК раскрыла свои операционные и финансовые результаты за 1П24, которые оказались немного ниже наших ожиданий – **НЕЙТРАЛЬНО**

Обзор результатов Газпрома за 1П24 по МСФО: консолидация проекта «Сахалин-2» обеспечила компании выполнение ковенанта дивидендной политики – **ПОЗИТИВНО**

Обзор результатов Лукойла за 1П24 по МСФО: расширенное раскрытие позволяет оценить потенциал роста дивидендных выплат – **ПОЗИТИВНО**

Обзор финансовых результатов Роснефти за 1П24 и 2К24 по МСФО – **НЕЙТРАЛЬНО**

ВИ.ру: замедление темпов роста и снижение рентабельности в мае-июне – **НЕЙТРАЛЬНО-ДО-НЕГАТИВНО**

Аэрофлот опубликовал результаты по МСФО за 2К24 и 1П24, EBITDA превзошла наши ожидания – **ПОЗИТИВНО**

MDMG представила финансовые результаты за 1П24 и анонсировала дивиденды – **ПОЗИТИВНО**

ПИК СЗ опубликовал финансовые результаты за 1П24 по МСФО

Самолет представил показатели за 1П24 по МСФО

Результаты ГК Эталон за 1П24 лучше, чем ожидалось – **ПОЗИТИВНО**

## Основные мировые индексы

	Цена	Изменение, %		
		День	Месяц	С нач. г.
RTS	932,88	▲0,30	▼11,83	▼11,92
MICEX	2708,27	▲0,31	▼6,83	▼16,10
DJIA	41335,05	▲0,59	▲1,96	▲19,05
S&P 500	5591,96	▼0,00	▲2,35	▲24,05
FTSE 100	8379,64	▲0,43	▲1,05	▲12,64
NIKKEI 225	38362,53	▼0,02	▼0,28	▲17,61
Hang Seng	17786,32	▲0,53	▲3,18	▼3,24

## Валюты

	Цена	Изменение, %		
		День	Месяц	С нач. г.
USD/RUB	91,44	▼0,04	▲6,87	▼4,67
EUR/RUB	102,08	▼0,21	▲9,45	▼2,27
USD/CNY	7,10	▼0,38	▼2,23	▼1,56

## Сырье

	Цена	Изменение, %		
		День	Месяц	С нач. г.
Brent, долл./барр.	78,82	▲0,22	▼1,20	▼9,22
WTI, долл./барр.	75,91	▲1,87	▲0,13	▼9,23
Нижель, долл./т	17022,00	▲0,24	▲6,83	▼15,26
Медь, долл./фунт	4,21	▲0,06	▲3,10	▲11,68
Золото, долл./унц.	2519,55	▲0,46	▲5,81	▲29,89
Палладий долл./унц.	969,00	▲3,86	▲9,86	▼20,23
Газ, долл./MMBtu	2,14	▲1,91	▲12,06	▼22,80
Желез. руда, долл./т	98,63	▲0,12	▼7,47	▼9,84
Уголь, долл./т	143,25	▼1,21	▲2,25	▼8,17

## Макроэкономические прогнозы

	2023A	2024E	2025E
Growth, real % YoY	3,5%	3,3%	1,5%
CPI - year-end, % YoY	7,4%	6,5%	4,2%
CBR key rate, %	16,0%	18,0%	13,0%
RUB/US\$, year-end	89,7	93,0	100,0
RUB/US\$, average	84,7	90,0	95,0
RUB/EUR, average	91,6	94,0	100,0
Brent average, US\$ /bbl	82,6	85,2	86,6
Copper average, US\$ /t	8559	9800	10500
Gold average, US\$ /oz	1945	2400	2500

Источники: Информация компаний, Альфа-Банк



## ОБЗОР РЫНКА

**Российский рынок вчера вышел в плюс благодаря Газпрому; глобальные рынки завершили день скорее позитивно.** Индекс Мосбиржи в первой половине дня с переменным успехом пытался консолидироваться на уровне 2 700 пунктов, постоянно откатываясь ниже, однако ближе к вечеру пошел вверх и к закрытию закрепился выше этой отметки (IMOEX +0,31%; @ 2 708). Переломным моментом стала публикация отчетности Газпрома за 1П24, после чего этот индексный «тяжеловес» резко вырос (GAZP +4,07%), потянув за собой сводные индикаторы. При этом бумаг, завершивших день в плюсе, было почти вдвое меньше, чем тех, которые ушли в минус (82 против 162). Худшую динамику среди бумаг из расчетной базы IMOEX показал PIKK (-3,84%). Прочие факторы, такие как курс рубля (USD/RUB -0,54%; @ 91,50) и цены на нефть (Brent +0,34%; @ 79,16), на динамику рынка вчера существенно не повлияли. В Европе торги акциями завершились с позитивным настроем (StoxxEuro600 +0,76%). На Уолл-стрит итоги дня оказались неоднозначными: Dow Jones вырос на 0,59%, достигнув нового максимума, S&P 500 закрылся почти без изменений, а главный индикатор техсектора Nasdaq упал на 0,23% (в значительной степени – из-за падения котировок Nvidia, отчетность которой недостаточно впечатлила инвесторов). В целом, глобальных инвесторов вчера обнадежила макростатистика из США – они были настроены скорее позитивно.

**Глобальные рынки настроены оптимистично.** В пятницу утром все основные рынки Азиатско-Тихоокеанского региона ощутимо выросли (Nikkei +0,69%; Hang Seng =1,71%; CSI 300 +1,43%; ASX 200 +0,58%; Sensex +0,35%; KOSPI +0,30%); их очень обнадежили позитивная макростатистика из США и в целом бодрый настрой на Уолл-стрит. Цены на нефть сегодня с утра продолжают расти – с учетом хороших макроэкономических показателей из США и ситуации на Ближнем Востоке участники нефтяного рынка больше опасаются перебоев с поставками, чем недостаточного спроса. Доллар США вполне стабилен (DXY +0,03%; @ 101,38). Фьючерсы на европейские рынки акций и основные фондовые индексы Уолл-стрит демонстрируют позитивную динамику – данные об устойчивости американской экономики обнадеживают глобальных инвесторов.

Джон Волш: [jwalsh@alfabank.ru](mailto:jwalsh@alfabank.ru) (Стратегия)

## Экономика

**ЦБ РФ ожидает ставку на уровне 16,0-18,0% в 2025 г. при реализации проинфляционного сценария: НЕЙТРАЛЬНО**

ЦБ РФ вчера опубликовал Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов, в котором представлены четыре сценария экономического развития России: базовый, оптимистичный «дезинфляционный (выше потенциал)» и два неблагоприятных – «проинфляционный (выше спрос)» и «рисковый (глобальный кризис)». «Проинфляционный» сценарий предполагает, что внутренний спрос, при прочих равных, будет выше, чем в базовом сценарии, что приведет к инфляции на уровне 5,0-5,5% на конец 2025 г. и потребует более жесткой монетарной политики для возвращения инфляции к цели в 4%. В итоге диапазон среднего уровня ключевой ставки на 2025 г. в таком сценарии составит 16,0-18,0%, что выше заложенных в базовом сценарии 14,0-16,0%. Что касается «Рискового» сценария, то в нем инфляция к концу следующего года ожидается на уровне 13,0-15,0%, что приведет к росту средней ключевой ставки на 2025 г. до 20,0-22,0%, однако регулятор отмечает, что вероятность реализации данного сценария наименьшая из всех рассматриваемых. Таким образом, представленные ЦБ РФ сценарии и прогнозы по движению ключевой ставки нацелены на то, чтобы закоротить ожидания рынка по ключевой ставке на уровне 18,0%, в то время как обсуждаемый сейчас игроками рынка сценарий повышения ставки до 20,0% скорее воспринимается как часть форс-мажорного контекста, развивающегося в условиях неблагоприятной внешней конъюнктуры. Показательно также, что во всех сценариях кроме кризисного темпы роста экономики в ближайшие годы остаются положительными.

Наталья Орлова, Ph.D.: [norlova@alfabank.ru](mailto:norlova@alfabank.ru) (Главный экономист)

Валерия Кобяк: [vkobyak@alfabank.ru](mailto:vkobyak@alfabank.ru) (Экономист)

## Металлы и Горная добыча

**НЛМК отчитался за 1П24 по МСФО – НЕЙТРАЛЬНО**

НЛМК (NLMK RX: ПО РЫНКУ; РЦ: 231 руб.) вчера опубликовал результаты по МСФО за 1П24. Выручка выросла на 17% г/г, до 517,7 млрд руб., в основном за счет относительно высоких цен на сталь в конце 2023 г. – первой половине 2024 г. По нашей оценке, EBITDA за 1П24 составила 156,3 млрд руб., против 144,0 млрд руб. годом ранее, рост на 9% г/г. В то же время маржинальность по EBITDA составила 31%, практически не изменившись по сравнению с 1П23. Тем не менее, отметим, что чистая прибыль НЛМК снизилась на 11% г/г, достигнув 81,6 млрд руб., на фоне курсовых разниц.

Компания продемонстрировала неплохие результаты за 1П24, однако мы считаем, что в 2П24 показатели могут оказаться несколько хуже из-за снижения цен на сталь, а также на фоне роста экспорта стальной продукции из Китая, в результате чего НЛМК может испытать некоторое давление.

Вопрос о дивидендных выплатах остается открытым: нет ясности, будет ли НЛМК их выплачивать на квартальной основе или на полугодовой. Если компания решит выплатить полугодовые дивиденды, по нашим подсчетам, при распределении 100% СДП размер выплат за 1П24 может составить около 12 руб. на акцию, с дивидендной доходностью около 9%.

**ЮГК раскрыла свои операционные и финансовые результаты за 1П24, которые оказались немного ниже наших ожиданий – НЕЙТРАЛЬНО**

Южуралзолото (UGLD RX: ВЫШЕ РЫНКА; РЦ: 0,98 руб.) вчера вечером опубликовала результаты за 1П24, которые немного ниже наших ожиданий.

Отметим, что операционные показатели упали достаточно существенно: добыча упала на 11% г/г, до 5,4 тонн, по большей части за счет снижения показателей Уральского хаба (-25% г/г), где проводились вскрышные работы на Светлинском и Курасанском месторождениях, а также из-за задержек с запуском ГОК «Высокое» на Сибирском хабе.

Тем не менее, выручка компании составила 34,1 млрд руб., продемонстрировав рост на 17% г/г, как следствие положительной динамики цен на золото (+25% с начала 2024 г.). EBITDA достигла 14,2 млрд руб., рост на 10% г/г, а рентабельность по EBITDA составила 41,5%, что на 2,8 п. п. ниже значений за 1П23. Лишь чистая прибыль оказалась выше, чем мы ожидали, и составила 5,4 млрд руб., т. е. компания вышла в плюс после чистого убытка на сумму 3,3 млрд руб. по итогам 1П23. Рост чистой прибыли обусловлен доходами по курсовым разницам. Благодаря привлечению средств в ходе SPO, чистый долг ЮГК снизился с 62,8 млрд руб. в 1П23 до 58,4 млрд руб. в 1П24. Таким образом, коэффициент «чистый долг/ EBITDA» в 1П24 составил 1,8х.

Что касается дивидендов, то совет директоров компании планирует представить свою рекомендацию осенью. Согласно дивидендной политике ЮГК, компания может распределять среди акционеров 50% чистой прибыли; следовательно, размер дивиденда за 1П24 может составить чуть выше 0,01 руб. на акцию, обеспечив дивидендную доходность около 2% при текущих котировках бумаги.

Результаты ЮГК за 1П24 оказались несколько неоднозначными. В конце следующей недели состоится конференц-звонок с менеджментом, в ходе которого будут обновлены операционные цели ЮГК на 2024 год.

**Ключевые финансовые результаты Южуралзолото**

млрд руб.	1П23	1П24	% г/г
Выручка	29,1	34,1	17%
EBITDA	12,9	14,1	10%
маржа %	44,3%	41,5%	-2,8 п.п.
Чистая прибыль	-3,3	5,4	-
Чистый долг/EBITDA	2,03х	1,82х	-

Источник: данные компании, Альфа-Банк

Борис Красноженов: [bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru) (Начальник аналитического отдела)

Елизавета Дегтярева: [edegtyareva@alfabank.ru](mailto:edegtyareva@alfabank.ru) (Аналитик)

**Обзор результатов Газпрома за 1П24 по МСФО: консолидация проекта «Сахалин-2» обеспечила компании выполнение ковенант дивидендной политики – ПОЗИТИВНО**

Финансовая отчетность группы за 1П24 по МСФО после консолидации ООО "Сахалинская Энергия" (бывшая Sakhalin Energy, оператор проекта "Сахалин-2") смогла удивить участников рынка опережающим ростом ключевых показателей отчёта о прибылях и убытках. Наряду со значительным увеличением денежной позиции это позволило Газпрому существенно снизить долговую нагрузку по итогам 1П24, которая составила менее 2,4х (соотношение скорректированного чистого долга к приведенному показателю EBITDA), что вдохнуло в инвесторов надежду на возвращение группы к практике дивидендных выплат, отсутствующих с 2023 г. Поскольку дивидендная политика не исключает возможность распределения промежуточных дивидендов (компания воспользовалась этим в 2022 г., выплатив 51,03 руб. на акцию по итогам 1П22), существенный вклад 1П24 в дивиденды группы (доходность более 12,6% в ценах за 29.08.24) может стать спекулятивным фактором роста котировок акций Газпрома в краткосрочной перспективе. При этом ключевым опасением, связанным с будущими дивидендными выплатами, по-прежнему остаётся низкая генерация свободного денежного потока (СДП), не позволяющая покрыть дивидендные обязательства компании в случае принятия решения об их выплате по итогам года.

Возвращаясь к финансовым результатам, мы отмечаем значительный рост выручки и EBITDA за 1П24 – эти показатели увеличились на 24% и 19% г/г соответственно, за счёт уверенных результатов Газпром нефти (+30% к выручке, +7% к EBITDA за 1П23), наращивания поставок на китайском направлении более чем на треть и доконсолидации 27,5% доли в проекте "Сахалин-2", выступившим ключевым фактором опережающего роста доходов группы. Несмотря на то, что выручка достигла 5 трлн руб., на 6,9% превысив консенсус-прогноз рынка, подготовленный агентством «Интерфакс» (Альфа-Банк не участвовал в опросе), EBITDA на 33% опередила ожидания инвесторов, составив почти 1,5 трлн руб. на фоне сдержанного снижения рентабельности бизнеса (на 117 б. п., до 28,7%). Это, в свою очередь, оказалось существенно выше прогнозных 1,1 трлн руб. при средней марже порядка 23%, чему также способствовало сокращение операционных расходов. Рост операционных доходов также нашел прямое отражение в чистой прибыли группы, которая достигла 1 трлн руб. после соизмеримого убытка в 2П23 – вдвое выше ожиданий рынка. При этом значительную роль в её опережающей динамике сыграл неденежный эффект курсовых разниц, который составил более 170 млрд руб., что, наряду с отставанием по EBITDA, привело к удвоению ожидаемой бумажной прибыли группы.

Однако несмотря на опережающий рост ключевых статей отчёта о прибыли и убытках, главным сюрпризом для рынка стали показатели долговой нагрузки группы, которые росли с начала 2023 г. В частности, скорректированный показатель чистого долга сократился на 284 млрд руб. и составил 4,7 трлн руб. Это стало возможно за счёт увеличения денежной позиции, которая в условиях отсутствия поступлений от основного бизнеса группы (скорректированный на движение денежных средств на депозитах СДП за 1П24 ушел в минус на 27 млрд руб.) была обеспечена вкладом "Сахалина-2" – подушка ликвидности проекта по итогам 1П24 составила порядка 0,5 трлн руб. В результате соотношение скорректированного чистого долга и EBITDA группы снизилось до 2,4х, после 2,8х по итогам 2023 года. С учетом выполнения ковенант, определенных дивидендной политикой группы (коэффициент «скорр. чистый долг/EBITDA» должен быть ниже 2,5х), это позволяет рассчитывать на возвращение Газпрома к практике выплаты дивидендов по итогам года – если менеджменту удастся сохранить долговую нагрузку в пределах установленных значений.

При этом вклад 1П24, учитывая размер скорректированной чистой прибыли (779 млрд руб.), позволяет рассчитывать на 26%-й рост дивидендной базы за первое полугодие, что, в свою очередь, может транслироваться в промежуточные дивиденды в размере 16,45 руб. на акцию. В ценах закрытия 29 августа это предполагает доходность 12,6%, что может вывести Газпром в лидеры нефтегазовой отрасли по размеру предполагаемой промежуточной доходности. При этом дивидендные выплаты группы, которые в случае соответствующей рекомендации совета директоров могли бы составить порядка 390 млрд руб., в значительной степени обеспечены текущим запасом ликвидности – более 1,5 трлн руб. (за вычетом краткосрочных обязательств на сумму 1,1 трлн руб.). Несмотря на то, что снижение генерации СДП ставит под сомнение покрытие дивидендных обязательств группы на горизонте 2024-2025 гг., компания вполне может позволить себе выплату промежуточных дивидендов,



что может стать спекулятивным фактором роста акционерной стоимости компании в краткосрочной перспективе.

При этом единовременный эффект консолидации проекта "Сахалин-2" на балансе группы не может гарантировать значительную рост финансовых показателей Газпрома в будущие периоды, что, впрочем, не исключает позитивной оценки рынком сообщений о начале строительства "Дальневосточного" маршрута поставок газа в Китай (план – 2027 г.) и запуска 4-й линии "Амурского ГПЗ", что может способствовать росту инвестиционной привлекательности группы в среднесрочной перспективе.

**Таблица 1: Обзор финансовых результатов Газпрома по МСФО за 1П24**

млрд руб.	1П24Ф	1П23Ф	Г/Г	2П23Ф	П/П	1П24К	Ф/К
<b>Выручка</b>	<b>5,088</b>	<b>4,114</b>	<b>24%</b>	<b>4,428</b>	<b>15%</b>	<b>4,759</b>	<b>6.9%</b>
<b>Скорректированная EBITDA</b>	<b>1,459</b>	<b>1,228</b>	<b>19%</b>	<b>537</b>	<b>2.7x</b>	<b>1,095</b>	<b>33%</b>
Маржинальность по EBITDA, %	28.7%	29.8%	-1 п.п.	12.1%	17 п.п.	23.0%	6 п.п.
<b>Чистая прибыль акционеров компании</b>	<b>1,043</b>	<b>296</b>	<b>3.5x</b>	<b>-925</b>	<b>н.м.</b>	<b>508</b>	<b>2.1x</b>
Прибыль на акцию, руб.	44.1	12.5	3.5x	-39.1	н.м.	21.5	2.1x
<b>Скорректированная чистая прибыль</b>	<b>779</b>	<b>618</b>	<b>26%</b>	<b>23-106</b>	<b>н.м.</b>	<b>516</b>	<b>51%</b>
Скорректированная прибыль на акцию, руб.	32.9	26.1	26%	1.0-4.5	н.м.	21.8	51%
<b>Свободный денежный поток компании</b>	<b>-628</b>	<b>-507</b>	<b>24%</b>	<b>381</b>	<b>н.м.</b>		
Операционный денежный поток	430	681	-37%	1,615	-73%		
Капитальные вложения	-1,058	-1,188	-11%	-1,234	-14%		
<b>Скорректированный чистый долг</b>	<b>4,733</b>	<b>4,900 *</b>	<b>1.0x</b>	<b>5,018</b>	<b>-5.7%</b>		
<b>Скорр. Чистый долг / EBITDA, x</b>	<b>2.4</b>	<b>1.9 *</b>	<b>1.2x</b>	<b>2.8</b>	<b>0.8x</b>		

Источник: Альфа-Банк, данные компании; Обозначения: П – прогноз, К – консенсус, подготовленный информагентством «Интерфакс»;

Примечание: \* - оценка менеджмента группы по результатам за 1П23 по МСФО.

**Обзор результатов Лукойла за 1П24 по МСФО: расширенное раскрытие позволяет оценить потенциал роста дивидендных выплат – ПОЗИТИВНО**

Лукойл раскрыл расширенную отчетность по МСФО за 1П24, которая, несмотря на ухудшение динамики основных финансовых показателей по итогам 2К24, может помочь пролить свет на потенциальный размер промежуточных дивидендов группы. Хотя их объем по-прежнему остаётся неопределённым на фоне сокращения коэффициента дивидендных выплат, о чем наглядно свидетельствует расчёт скорректированного свободного денежного потока (СДП) за 1П23, мы не исключаем, что раскрытие ключевых составляющих дивидендной базы может привести к тому, что компания вернется к распределению среди акционеров 100% СДП по результатам за 9М24 (на базе СДП за 1П24). Это позволило бы рассчитывать на 29%-й рост промежуточных дивидендов группы, что может стать спекулятивным фактором роста акционерной стоимости компании в среднесрочной перспективе.

Несмотря на сдержанный рост операционных результатов, выручка и EBITDA за 1П24 оказались на 2,5% и 0,8% выше наших прогнозов. Основным сюрпризом стал 10%-й рост квартальной выручки группы, которая достигла 2,3 трлн руб. по итогам 2К23. По нашим оценкам, это было обусловлено опережающим ростом в премиальном и сбытовом сегменте, а также расширением трейдинговых операций. Так, выручка за 1П24 достигла 4,3 трлн руб., практически не изменившись по сравнению с 2П23 и продемонстрировав при этом уверенный рост в годовом выражении (+20% г/г против 30% г/г у Газпром нефти и 50%г/г у Татнефти). Как следствие, EBITDA выросла на 13% г/г, до 985 млрд руб., незначительно опередив наш прогноз (953 млрд руб.), что, впрочем, предполагает снижение рентабельности бизнеса на 1,4 п. п., до 22,7% (против прогнозных 23,1%). При этом негативный эффект неденежных статей, из которых 50 млрд руб. пришлось на 2К24, оказал значительно влияние на чистую прибыль группы за 1П24 – она выросла всего на 4,6% г/г, что, впрочем, позволило компании сохранить доходность на уровне второго полугодия (852,5 руб. на акцию против 853 по итогам 2П23). В результате рост расходов по курсовым разницам привел к сокращению чистой прибыли в 2К24 до 280 млрд руб. (-



7,5% г/г, -10% п/п), что, в свою очередь, нашло отражение в показателях за полгода – 590 млрд руб., против прогнозных 611 млрд руб. (-3,4%).

Несмотря на неоднозначную трактовку результатов за 1П24 в контексте наших ожиданий, они оказались значительно выше рынка – выручка и EBITDA превысили консенсус-прогноз аналитиков, подготовленный информагентством «Интерфакс», на 2,8% и 3,3% соответственно. Аналогичным образом, участники рынка оценили чистую прибыль группы существенно ниже – на уровне 554 млрд руб., что предполагает опережающие темпы роста (+6,5%). Однако ключевым фактором, представляющим интерес, мы считаем раскрытие компанией полной информации о денежных потоках, что впервые с 2022 г. позволяет оценить динамику свободных денежных средств группы. Так, в своей полугодовой отчётности Лукойл отразил сдержанное снижение капитальных расходов за 1П24 до 327 млрд руб. (-3,5%), обеспечив группе 10%-й рост СДП – до 455 млрд руб., против 416 млрд руб. в 1П23. Хотя это и оказалось на 13% ниже наших ожиданий на фоне переоценки ОДП и предположения о снижении капитальных расходов по мере сокращения добычи в 1П24, раскрытые данные позволяют пролить свет на базу расчёта будущих дивидендных выплат.

С учетом корректировок, утвержденных дивидендной политикой, расчетная база за первое полугодие может составить 398 млрд руб., что в пересчете на акцию предполагает значительный размер промежуточных дивидендов – порядка 575 руб. в случае распределения 100% скорректированного СДП за 1П24. Транслируясь в 29%-й рост и 9%-ю доходность, это существенно выше наших прогнозов (533 руб. на акцию), что, впрочем, можно считать верхней границей диапазона будущих дивидендных выплат по результатам за 9М24. Так, в своем последнем отчете (см. *Lukoil: Dividends take gloss off fundamental BUY* от 26.04.24) мы отмечали несоответствие дивидендов, объявленных за 1П23 и 2023 г., нормам дивидендной политики группы. Это косвенно подтверждает расчет скорректированного СДП за 1П23, который по нашим оценкам составил 382 млрд руб., что значительно больше выплаченных промежуточных дивидендов (310 млрд руб.). Если принять скорректированный СДП за базу расчета, коэффициент дивидендных выплат по результатам 9М23 мог составить всего 81%. Аналогичная ситуация прослеживается и по итогам 2П24, однако отсутствие раскрытия в отношении размера капитальных расходов за 2023 г. не позволяет точно оценить базу дивидендных выплат. При этом мы отмечаем, что в условиях подробного раскрытия арендных обязательств и уплаченных процентов распределенные дивиденды за 1П23 и 2П23 составили ровно 86% скорректированного СДП, если при его расчете в качестве капитальных расходов принять весь инвестиционный денежный поток (ИДП). Придерживаясь этого ориентира при расчете базы будущих дивидендов, мы считаем, что по итогам 9М24 компания выплатит не менее 288 млрд руб., что позволяет оценить размер промежуточных выплат в диапазоне 416-575 руб. на акцию (с доходностью от 6,6% до 9,1%).

Несмотря на слабую динамику во 2К24, опубликованные результаты оказались выше ожиданий рынка, а раскрытая база расчета промежуточных дивидендов – существенно выше наших прогнозов (+7,9%), что вполне может привести к переоценке дивидендных ожиданий по итогу года. Так, промежуточные дивиденды, размер которых совет директоров (СД) рекомендует после публикации результатов деятельности за 9 месяцев, наряду с ожиданиями возможной оферты, обеспеченной устойчивой чистой денежной позицией, валютная часть которой покрывает более 22% акционерного капитала, могут стать ключевыми спекулятивными факторами роста акционерной стоимости Лукойла до конца года. В сухом остатке, мы считаем опубликованные финансовые результаты и раскрытие дивидендной базы группы ПОЗИТИВНЫМ для акций компании в среднесрочной перспективе.

Таблица 1: Обзор финансовых результатов Лукойла по МСФО за 2П24

млрд руб.	1П24Ф	2П23Ф	П/П	1П23Ф	Г/Г	1П24П	Ф/П	2П23К	Ф/К
Выручка, всего	4,334	4,322	0.3%	3,607	20%	4,227	2.5%	4,216	2.8%
EBITDA	985	1,135	-13%	871	13%	977	0.8%	953	3.3%
Рентабельность по EBITDA, %	22.7%	26.3%	-3.5 п.п.	24.1%	-1.4 п.п.	23.1%	-0.4 п.п.	22.6%	0.1 п.п.
Чистая прибыль для акционеров	590	591	-0.1%	564	4.6%	611	-3.4%	554	6.5%
Базовая прибыль на акцию, руб./а.о.	852.53	853.03	-0.1%	814.62	4.7%	882.19	-3.4%	800.2	6.5%
СДП компании (ОДП + Капит. Расходы)	455	469-577	н.м.	416	9.5%	524	-13%		
Скорр. СДП (в т.ч. проценты и аренда) *	398	401-509	н.м.	382	4.3%	490	-19%		
Расчётная база дивидендных выплат	288-398	345	н.м.	310	н.м.	369	н.м.		
Приведенный коэффициент выплат, %	от 72% до 100%	от 68% до 86%	н.м.	81%	н.м.	75%	н.м.		
Дивиденд на акцию, руб./а.о.	416-575	498	н.м.	447	н.м.	533	н.м.		

Источник: Альфа-Банк, данные компании; Обозначения: П – прогноз, Ф – факт;

\* – Расчёт на основе раскрываемых показателей финансовой отчётности за 2023.

**Обзор финансовых результатов Роснефти за 1П24 и 2К24 по МСФО – НЕЙТРАЛЬНО**

В ночь на пятницу, 30 августа, Роснефть опубликовала сокращенную финансовую отчетность за 1П24 по МСФО, переоценив показатели за 2023 г. по ряду статей, что несколько затруднило сопоставление результатов в квартальном выражении. При этом на полугодовой основе компания продемонстрировала сдержанное замедление роста выручки, операционных доходов и чистой прибыли, последняя из которых опередила консенсус-прогноз, подготовленный информагентством «Интерфакс», на 3,5%. В остальном операционные результаты группы совпали с нашими прогнозами и усредненными ожиданиями рынка, отклонение по ключевым статьям которых составило меньше 0,5%. Несмотря на слабую динамику во 2К24, компании удалось сохранить лидерство среди компаний нефтегазового сектора по темпам роста финансового результата за первое полугодие, обеспечив 27%-й рост прибыли (против 19% г/г до переоценки результатов за 1П23). При этом мы приветствуем усилия менеджмента по оптимизации долговой нагрузки, которая не изменилась по сравнению с 1К24 и составила 1,0x по соотношению скорректированного чистого долга к EBITDA группы. Этому способствовал рост скорректированного свободного денежного потока (с поправкой на предоплаты) до 700 млрд руб., против 434 млрд руб. в 1П23.

Несмотря на то, что менеджмент принимает меры по сокращению долговой нагрузки в рублях, мы считаем дальнейшее повышение процентных ставок риском для базы дивидендных выплат, рассчитываемой на основе динамики чистой прибыли. Тем не менее, расчёт дивидендной базы за 1П24, которая может составить 387 млрд руб., предполагает распределение в качестве промежуточных дивидендов в размере 36,46 руб. на акцию, что на 2,4% выше наших прогнозов. В случае соответствующей рекомендации совета директоров по результатам 9М24, доходность промежуточных дивидендов группы может составить привлекательные 7,6% в ценах закрытия 29.08.24, что косвенно подтверждает наш прогноз дивидендной доходности акций компании в 2024 г. (более 15% по итогам года). При этом мы по-прежнему видим значительный потенциал роста операционной эффективности компании на горизонте 2025 г. за счет сокращения удельных расходов и роста добычи газового конденсата, что позволит инвесторам рассчитывать на опережающие темпы роста акций Роснефти, недооцененных на фоне сдержанной динамики этих показателей в 1П24.

**Таблица 1: Обзор финансовых результатов Роснефти по МСФО за 2К24 и 1П24**

<b>Млрд руб.</b>	<b>1П24Ф</b>	<b>1П23Ф *</b>	<b>Г/Г</b>	<b>1П24П</b>	<b>Ф/П</b>	<b>1П24К</b>	<b>Ф/К</b>
<b>Выручка, всего</b>	<b>5,174</b>	<b>3,880</b>	<b>33.4%</b>	<b>5,166</b>	<b>0.2%</b>	<b>5,162</b>	<b>0.2%</b>
<b>Скорректированная EBITDA</b>	<b>1,650</b>	<b>1,401</b>	<b>17.8%</b>	<b>1,639</b>	<b>0.7%</b>	<b>1,641</b>	<b>0.5%</b>
Рентабельность по EBITDA, %	31.9%	36.1%	-4.2 п.п.	31.7%	0.2 п.п.	31.8%	0.1 п.п.
<b>Чистая прибыль</b>	<b>773</b>	<b>609</b>	<b>26.9%</b>	<b>755</b>	<b>2.4%</b>	<b>747</b>	<b>3.5%</b>
Прибыль на акцию, руб.	81.37	68.63	26.9%	79.47	2.4%	78.63	3.5%

Источник: Альфа-Банк, данные компании; Обозначения: П – прогноз, Ф – факт, К – консенсус-прогноз, подготовленный информагентством «Интерфакс»; Примечание: \* – пересмотренные показатели за 1П23 (неаудированные данные).

Телекоммуникации, Медиа и Технологии

**ВИ.ру: замедление темпов роста и снижение рентабельности в мае-июне – НЕЙТРАЛЬНО-ДО-НЕГАТИВНО**

Финансовые результаты ВИ.ру (VSEH RX, Без реком.) за 1П24 свидетельствуют о заметном снижении темпов роста выручки в мае-июне по сравнению с 4М24 в сочетании с более низкими показателями рентабельности – валовая рентабельность в мае-июне снизилась на 1 п. п. по сравнению с январем-апрелем, до 28,4%, а рентабельность EBITDA была ниже на 2,3 п. п. (6,2%). По нашим расчетам, чистая прибыль в мае-июне ушла в отрицательную зону (-890 млн руб.). При этом долговая нагрузка осталась стабильной – 1,8x по коэффициенту «чистый долг (с учетом аренды)/12М EBITDA». Мы отмечаем, что для достижения роста выручки по итогам 2024 г. на 40% г/г, компании необходимо в 2П24 продемонстрировать ускорение до 43% г/г. Мы считаем опубликованные результаты умеренно негативными для котировок акций компании в текущих условиях рынка и отмечаем, что с точки зрения понимания перспектив роста до конца текущего года инвесторам важно будет услышать комментарии менеджмента (аудиоэфир намечен на 6 сентября) относительно причин замедления в мае-июне – являлось ли торможение кратковременным или может продолжиться в 3К24-4К24.

ВИ.ру опубликовала первые с момента IPO финансовые результаты – за 2К24 и 1П24. Так как компания ранее публиковала отчетность по МСФО за 4М24, мы проанализировали результаты полугодия и мая-июня текущего года.

Рост **выручки** в 1П24 составил 35% г/г, до 76 млрд руб. Ключевыми факторами роста выручки стали увеличение числа клиентов, количества заказов, а также роста среднего чека. При этом компания не раскрыла конкретные операционные показатели. На долю B2B-клиентов пришлось 67% товарной выручки по сравнению с долей 61% в 1П23. Мы обращаем внимание на то, что в мае-июне рост выручки замедлился до 24% г/г, после роста на 42% г/г за 4М24. Замедление динамики произошло во всем основным статьям доходов, в том числе в продажах товаров ключевому сегменту B2B – с 57% г/г до 35% г/г. **Валовая рентабельность** по итогам 1П24 составила 29,0%, в мае-июне показатель составил 28,4% (-1 п. п. по сравнению с 4М24). **EBITDA маржа** в 1П24 составила 7,7%, что на 1,2 п. п. выше, чем в 1П23. При этом в мае-июне рентабельность заметно снизилась по сравнению с январем-июнем – с 8,5% до 6,2%. Рассчитанная нами рентабельность по EBITDA (IFRS-17) в 1П24 составила 4,7% (+0,4 п. п. г/г), а в мае-июне – 3,1%.

На 30 июня **чистый долг** с учетом арендных обязательств составил 21,6 млрд руб. (коэффициент «чистый долг/12М EBITDA» равен 1,76x), без учета аренды – 4,5 млрд руб. (+1 млрд руб. с 30 апреля по 30 июня).

В 2К24 Ви.ру запустила распределительный центр-склад на территории индустриального парка «Чашниково». Общая площадь складских помещений составляет 115 000 кв. м. Были усилены логистические потоки и задействованы дополнительные операционные ресурсы команды. Ожидается, что в ближайшие месяцы склад выйдет на полную мощность.

Компания планирует провести аудиоэфир 6 сентября, в ходе которого подробно расскажет про результаты 1П24. Время и детали эфира будут опубликованы на сайте [ir.vseinstrumenti.ru](http://ir.vseinstrumenti.ru) в ближайшее время.

**Таблица 1. Финансовые результаты Ви.ру за 1П24**

Млн руб.	4М23			Май-июнь 2023			Май-июнь 2024		
	4М23	4М24	% г/г	2023	2024	% г/г	1П23	1П24	% г/г
B2B	20,906	32,836	57%	13,254	17,956	35%	34,160	50,792	49%
B2C	13,058	15,453	18%	8,754	9,313	6%	21,812	24,766	14%
Товарная выручка	33,964	48,289	42%	22,008	27,270	24%	55,972	75,558	35%
Прочая выручка	163	341	109%	116	189	63%	279	530	90%
<b>Всего выручка</b>	<b>34,128</b>	<b>48,630</b>	<b>42%</b>	<b>22,124</b>	<b>27,458</b>	<b>24%</b>	<b>56,251</b>	<b>76,088</b>	<b>35%</b>
<b>Валовая прибыль</b>	<b>9,886</b>	<b>14,292</b>	<b>45%</b>	<b>5,880</b>	<b>7,797</b>	<b>33%</b>	<b>15,766</b>	<b>22,089</b>	<b>40%</b>
<i>Валовая маржа</i>	29.0%	29.4%	0.4%	26.6%	28.4%	1.8%	28.0%	29.0%	1.0%
<b>EBITDA (IFRS-16)</b>	<b>2,714</b>	<b>4,152</b>	<b>53%</b>	<b>923</b>	<b>1,709</b>	<b>85%</b>	<b>3,637</b>	<b>5,860</b>	<b>61%</b>
<i>EBITDA (IFRS-16) маржа</i>	8.0%	8.5%	0.6%	4.2%	6.2%	2.1%	6.5%	7.7%	1.2%
<b>EBITDA (IFRS-17)*</b>	<b>1,955</b>	<b>2,710</b>	<b>39%</b>	<b>460</b>	<b>860</b>	<b>87%</b>	<b>2,416</b>	<b>3,570</b>	<b>48%</b>
<i>EBITDA (IFRS-17) маржа*</i>	5.7%	5.6%	-0.2%	2.1%	3.1%	1.1%	4.3%	4.7%	0.4%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>1,316</b>	<b>1,185</b>	<b>-10%</b>	<b>114</b>	<b>889</b>	<b>н.п.</b>	<b>1,430</b>	<b>296</b>	<b>-79%</b>
<i>Чистая рентабельность</i>	3.9%	2.4%	0.5%	0.5%	-3.2%		2.5%	0.4%	
Чистый долг (с учетом аренды)		20,785			21,624				
Чистый долг (с учетом аренды)/12М EBITDA		1.81			1.76				

\* Оценка Альфа-Банка

Источники: данные компании, Альфа-Банк



## Транспорт

**Аэрофлот опубликовал результаты по МСФО за 2К24 и 1П24, EBITDA превзошла наши ожидания – ПОЗИТИВНО**

Выручка Аэрофлота (AFLT; ДЕРЖАТЬ; ЦЦ: 65 руб.) за 2К24 выросла на 46%, до 203,6 млрд руб. что полностью совпало с нашими ожиданиями. Средняя выручка на кресло-километр (ставка доходности) выросла во втором квартале на 17,1% г/г, до 5,24 руб./к-к, в основном за счет внутренних перевозок (рост на 21,3%), в то время как на международных линиях рост составил 4,8%. Премия в ставке доходности на международных линиях по сравнению с внутренними находится на уровне 27,5%.

Нескорректированная EBITDA во втором квартале составила 66,1 млрд руб. (рост в 1,9 раза г/г), а по итогам 1П24 – 125,9 млрд руб. Мы прогнозируем EBITDA с поправкой на многочисленные бумажные прибыли и убытки, большинство из которых отражается в статье “Прочие доходы” отчета о прибылях и убытках. Квартальное раскрытие не предполагает детализацию этой статьи доходов, однако в отчете о движении денежных средств за первое полугодие видны корректировки на общую сумму 20,4 млрд руб. включая наиболее значительную – изменение резервов под обязательства (17,7 млрд руб.). Таким образом, скорректированная EBITDA за второй квартал могла составить 105 млрд руб.; для сравнения, мы прогнозировали ее по итогам полугодия на уровне 96 млрд руб. (фактический результат на 9% выше, чем мы ожидали).

Скорректированная чистая прибыль в первом полугодии составила 27 млрд руб., что хорошо вписывается в наш годовой прогноз (34 млрд руб.).

Во втором полугодии 2024 г. менеджмент ожидает рост ставки доходности, однако темпы будут существенно ниже результатов за 1П24 из-за эффекта высокой базы. Прогноз по пассажиропотоку на 2023 г. подтвержден на уровне 53 млн пассажиров.

В целом, мы расцениваем результаты как довольно сильные и считаем, что в данных условиях вероятность дивидендных выплат по итогам 2024 г. увеличивается. Однако в любом случае мы не ждем значительных выплат от компании в условиях значительного роста капитальных затрат на поддержание летной годности парка.

**Основные финансовые показатели ПАО Аэрофлот за 2К24 (млн руб.)**

	2Q24	1Q24	2Q23	к/к	г/г
Выручка	203,629	173,586	139,697	17%	46%
EBITDA	66,597	59,734	35,849	11%	86%
Скорр. EBITDA	54,000	51,639	35,849	5%	51%
Скорр. Чистая прибыль	20,482	6,543	-6,749	213%	NA



## Здравоохранение

**MDMG представила финансовые результаты за 1П24 и анонсировала дивиденды – ПОЗИТИВНО**

Выручка МД Медикал Груп (MDMG; ВЫШЕ РЫНКА; ЦЦ: 1 272 руб.) в 1П24 увеличилась на 22,6%, до 15,76 млрд руб., благодаря росту сегментов амбулаторных посещений и лечения в стационарах. Выручка была раскрыта ранее, вместе с операционными результатами за второй квартал.

Скорректированная EBITDA увеличилась на 23,5% г/г, до 5,1 млрд руб., что оказалось на 2% выше наших ожиданий. Рентабельность по EBITDA выросла на 40 базисных пунктов, до 32,1%, благодаря эффективному контролю над расходами. Рост ФОТ за указанный период составил 23,5%, затрат на материалы – 14%.

Чистая прибыль увеличилась на 49% г/г, до 4,9 млрд руб., и оказалась на 15% выше наших ожиданий, благодаря большему, чем мы прогнозировали, процентным доходам по аккумулированной денежной позиции (901 млн руб. против ожидавшихся 700 млн руб.).

Свободный денежный поток за первое полугодие также оказался выше наших прогнозов на 15% и составил 4,3 млрд руб. (+76% г/г). Разница с нашими прогнозами объясняется тем, что оборотный капитал за указанный период сократился, а мы ожидали небольшого роста этого показателя.

В целом, мы считаем результаты сильными и подтверждаем нашу рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА, а также целевую цену 1 272 руб. за акцию.

Также компания объявила, что за 1П24 будут выплачены дивиденды в размере 22 руб. на акцию. По факту, анонсируемый дивиденд можно считать выплатой за второй квартал, поскольку дивиденды за первый квартал были уже выплачены ранее. Предполагаемая дивидендная доходность на уровне 2,6% соответствует нашему прогнозу годовой доходности – около 10%.

**Финансовые результаты ГК Мать и Дитя за 1П24, млн руб.**

	1H24 Факт	2H23	1H23	п/п, %	г/г, %	1H24 Прогноз	факт/прогноз, %
Выручка	15,760	14,778	12,853	7%	23%	15,760	0%
Скорр. EBITDA	5,061	4,908	4,074	3%	24%	4,978	2%
Скорр. чистая прибыль	4,886	4,350	3,280	12%	49%	4,264	15%
Чистый долг	-13,328	-9,018	-6,009	48%	122%	-13,328	0%
FCF	4,295	3,100	2,440	39%	76%	3,726	15%
Рентабельность EBITDA	32.1%	33.2%	31.7%	-3%	1%	31.6%	2%



## Недвижимость

## ПИК СЗ опубликовал финансовые результаты за 1П24 по МСФО

Выручка компании сохранилась приблизительно на уровне 1П23 за счет относительно сдержанных продаж и краткосрочного замедления строительства.

- Выручка составила 265 млрд руб., что примерно соответствует уровням 1П23. Согласно Дом.РФ, объем площадей в проектах компании на этапе строительства к концу 2023 г. составил 4,3 млн кв. м, против 5,7 млн кв. м на конец 2022 г. При этом к августу 2024 г. объем проектов в стадии строительства увеличился до 4,5 млн кв. м.
- Операционная рентабельность компании также почти не изменилась по сравнению с 1П23: по итогам 1П24 она составила 19,5%, против 19,2% в 1П23.
- Чистая прибыль компании увеличилась на 46% г/г. Этому способствовал контроль компании над финансовыми расходами. Дополнительную поддержку этому показателю оказала переоценка форвардного контракта с крупным российским банком. Прибыль же от основной деятельности снизилась на 11% г/г, до 24 млрд руб.
- Чистый долг компании, рассчитываемый нами, как сумма краткосрочных и долгосрочных кредитов за вычетом денежных средств и их эквивалентов, и средств на эскроу-счетах, увеличился на 33% по сравнению с концом 2023 г. При этом долговая нагрузка по коэффициенту «чистый долг/ЕБИТДА за 12 мес.» составила 1,3х, против 1,1х к концу 2023 г. В то же время, соотношение чистого долга и скорректированной ЕБИТДА составило 1,9х, против 1,5х на конец 2023 г.

В целом мы расцениваем результаты компании как нейтральные.

**Таблица 1: Финансовые результаты ПИК за 1П24**

	1П23	1П24	г/г	Альфа-Банк	Отклонение от ожиданий Альфа-Банка
Выручка	264	264 759	0%	264	0%
ЕБИТДА	55 320	74 719	35%	74 000	1%
Рентабельность по ЕБИТДА	21%	28%	7 п. п.	28%	-
Чистая прибыль	27 891	40 813	46%	40 500	1%
Рентабельность по чистой прибыли	11%	15%	0 п. п.	15%	-

Источник: данные компании, Альфа-Банк



## Самолет представил показатели за 1П24 по МСФО

Группа Самолет опубликовала финансовые результаты за 1П24 по МСФО. Мы отмечаем сильный рост выручки компании благодаря высоким продажам в 2023 г. – 1П24. В 2023 г. продажи в денежном выражении увеличились на 58% г/г, в 1П24 – на 75% г/г.

- Выручка составила 171 млрд руб. (+69% г/г), против ожидавшихся нами 167 млрд руб. (отклонение от нашего прогноза: +2%).
- Операционная рентабельность снизилась незначительно – на 1 п. п. г/г, до 25%.
- EBITDA выросла на 30% г/г, рентабельность по этому показателю составила 31%, сократившись на 2 п. п. г/г, при этом показатель превзошел нашу оценку на 7%.
- Чистая прибыль ожидаемо оказалась под давлением в силу сохраняющегося существенного долга компании, высокой стоимости заемных средств и, как следствие, значимых финансовых затрат. Рентабельность по чистой прибыли снизилась с 9% в 1П23 до 3% в 1П24.
- Чистый долг компании, рассчитываемый нами, как сумма краткосрочных и долгосрочных кредитов за вычетом денежных средств и их эквивалентов, а также средств на эскроу-счетах, увеличился на 23% по сравнению с концом 2023 г. При этом долговая нагрузка (соотношение чистого долга и EBITDA за последние 12 месяцев) составила 2,7х против 2,8х на конец 2023 г. Стабилизация коэффициента долговой нагрузки создает позитивный сентимент для бумаг ГК «Самолет». Менеджмент компании подтвердил намерение оптимизировать долговую нагрузку в ближайшее время.
- Мы считаем, что в ближайшее время компания продолжит оптимизировать состав проектов с целью нормализации долговой нагрузки, и допускаем, что некоторые из них могут быть проданы.

	1П23	1П24	г/г	Альфа-Банк	Отклонение от ожиданий Альфа-Банка
Выручка	101 365	170822	69%	167 252	2%
ЕБИТДА	33 084	53 548	62%	50 176	7%
Рентабельность по ЕБИТДА	33%	31%	-2 п.п.	30%	1 п.п.
Чистая прибыль	9 241	4 718	-49%		
Рентабельность по чистой прибыли	9%	3%	-6 п.п.		

**Результаты ГК Эталон за 1П24 лучше, чем ожидалось – ПОЗИТИВНО**

Группа Эталон представила финансовые результаты за 1П24 по МСФО. Представленные показатели превзошли наши ожидания.

- Выручка выросла на 71% г/г, до 57,4 млрд руб., благодаря сильным продажам в прошлые периоды. Напомним, что в 2023 г. компания увеличила продажи в денежном выражении на 80% г/г, а в 1П24 – в 2,3 раза. Выручка превысила нашу оценку на 13%.
- Девелопер продолжает политику оптимизации затрат – общехозяйственные и административные расходы сократились с 10% от выручки в 1П23 до 6% в 1П24 соответственно.
- Динамика затрат помогла улучшить рентабельность по EBITDA, повысив ее на 4 п. п. г/г, до 24%. Мы прогнозировали увеличение этого показателя до 22%.
- Компания ожидаемо показала чистый убыток по итогам 1П24. Это связано с высокими финансовыми затратами на фоне высокой стоимости заимствований, а также с убытком на сумму 1,5 млрд руб. от участия в СП. При этом чистый убыток оказался меньше, чем мы ожидали – 1,5 млрд руб., против 2,0 млрд руб. Мы ожидаем, что по итогам года компания выйдет в плюс по чистой прибыли.
- Чистый долг, рассчитываемый нами, как сумма краткосрочных и долгосрочных займов за вычетом денежных средств и их эквивалентов, а также эскроу-счетов, на конец 1П24 составил 42 млрд руб., увеличившись на 34% по сравнению с концом 2023 г. Долговая нагрузка (соотношение чистого долга и EBITDA за 12 мес. без учета цены приобретений, pre-PPA) составила 2,0х, против 1,6х на конец 2023 г. Мы считаем, что этот коэффициент в ближайшее время удержится в диапазоне 2-3х.
- Финансовый директор ГК Эталон заявил, что компания может вернуться к вопросу о выплате дивидендов в конце 2024 – в 2025 г. Мы оцениваем перспективу выплат дивидендов на горизонте года как маловероятную – с учетом активной инвестиционной фазы бизнеса (региональной экспансии) и по-прежнему жесткой политики ЦБ РФ.

В целом мы расцениваем отчетность компании как позитивную.

**Таблица 1: ГК Эталон: основные финансовые результаты, млрд руб.**

	1П23	1П24	Изм., % г/г	Альфа-Банк	Отклонение от ожиданий Альфа-Банка
Выручка	33 499	57 360	71%	50 745	13%
EBITDA	6 688	13 982	н/з	11 173	25%
Рентабельность по EBITDA	20%	24%	4 п.п.	22%	2 п.п.
Чистая прибыль	-2 119	-1 497	-	-2000	-

Источник: данные компании, Альфа-банк



# Оценка компаний под покрытием

Компания	Тикер	Рекомендация	Целевая цена	Текущая цена	Потенциал, %	Капитализация, млрд. руб.	EV/EBITDA (P/BV для банков)		P/E		Див. доходность, %	
							2024	2025	2024	2025	2024	2025
<b>Нефть и газ</b>												
Газпром	GAZP	E/W	205,0	130,3	0,6	3 083,9	4,9x	4,4x	4,1x	3,0x	9,7%	
Газпром нефть	SIBN	O/W	864,0	671,0	0,3	3 181,2	3,2x	3,3x	4,6x	5,2x	11,8%	
Лукойл	LKOH	E/W	9 206,0	6 324,0	0,5	4 112,5	2,1x	1,5x	2,9x	2,4x	8,4%	
НОВАТЭК	NVTK	E/W	1 275,0	997,8	0,3	3 029,3	4,4x	3,6x	5,5x	5,1x	8,7%	
Роснефть	ROSN	O/W	742,0	483,0	0,5	5 118,3	2,8x	2,8x	3,7x	3,7x	13,6%	
Сургутнефтегаз	SNGS	O/W	49,0	24,3	1,0	1 244,6	-7,8x	-7,7x	1,6x	1,6x	3,3%	
Сургутнефтегаз преф.	SNGSP	U/W	52,5	49,0	0,1	1 244,6	-7,8x	-7,7x	1,6x	1,6x	14,8%	
Татнефть	TATN	O/W	908,0	599,0	0,5	1 393,2	2,9x	2,9x	4,4x	4,5x	20,5%	
Татнефть преф.	TATNP	O/W	894,0	596,7	0,5	1 393,2	2,9x	2,9x	4,4x	4,5x	20,5%	
<b>Сельск. хоз-во/ Потреб. сектор</b>												
Магнит	MGNT	O/W	9 000,0	4 999,0	0,8	360,5	2,9x	2,7x	4,7x	4,6x	16,5%	18,5%
НоваБев Групп	BELU	O/W	6 670,0	617,0	9,8	7,5	1,4x	1,3x	0,8x	0,7x	118,9%	142,8%
HENDERSON	HNFG	O/W	810,0	631,3	0,3	25,5	4,1x	3,2x	6,3x	5,2x	7,4%	11,4%
<b>Бумага/Лесная</b>												
Сегежа	SGZH	U/R	U/R	1,1		58,3	2,1x	1,4x	-21,4x	6,8x	47,9%	
<b>ИТ/Медиа</b>												
Яндекс	YDEX	O/W	5 060,0	3 926,0	0,3	1 489,7	7,3x	4,9x	13,3x	9,4x		
VK	VKCO	O/W	610,0	361,4	0,7	81,7	3,8x	2,3x	-15,0x	10,1x		
HeadHunter	HHRU	O/W	5 450,0	-								
MTC	MTSS	O/W	314,0	198,2	0,6	394,0	1,6x	1,3x	5,2x	5,5x	19,2%	
Циан	CIAN	O/W	1 000,0	643,2	0,6	45,0	9,3x	6,2x	15,2x	8,6x	1,5%	
Positive Technologies	POSI	O/W	4 100,0	2 622,4	0,6	173,1					8,7%	
ГК Астра	ASTR	O/W	647,0	547,8	0,2	115,0	15,5x	8,9x	17,1x	9,8x		
Софтлайн	SOFL	O/W	192,0	148,6	0,3	48,2	8,7x	6,1x	21,7x	10,5x		
<b>Металлы и горная добыча</b>												
Алроса	ALRS	O/W	86,0	51,7	0,7	372,8	2,2x	1,7x	4,3x	3,7x	24,2%	33,1%
Северсталь	CHMF	O/W	2 013,0	1 268,2	0,6	1 062,4	3,0x	3,1x	5,0x	4,7x	8,4%	
НЛМК	NLMK	E/W	231,0	140,4	0,6	841,4	3,4x	3,3x	4,4x	4,2x		
ММК	MAGN	E/W	65,0	44,5	0,5	497,0	2,0x	1,9x	3,9x	3,7x		
Норильский Никель	GMKN	O/W	191,6	111,3	0,7	1 701,9	3,7x	3,8x	5,4x	5,2x		
Полюс	PLZL	O/W	16 030,0	12 484,5	0,3	1 181,3	4,5x	4,7x	5,6x	6,1x		
ТМК	TRMK	O/W	300,0	108,5	1,8	112,1	2,6x	2,3x	2,7x	2,5x		
ЮГК	UGLD	O/W	1,0	0,7	0,4	149,0	2,7x	2,0x	3,1x	2,3x	15,7%	21,4%
<b>Транспорт</b>												
Globaltrans	GLTR	U/R	U/R	543,6		96,9	1,4x	1,3x	3,4x	3,2x	0,0%	
Аэрофлот	AFLT	E/W	65,0	49,5	0,3	196,8	3,9x	3,4x	24,6x	19,7x	2,1%	2,6%
Совкомфлот	FLOT	E/W	145,0	95,6	0,5	227,0	1,6x	1,3x	3,6x	3,7x	12,8%	12,1%
<b>Здравоохранение</b>												
MD Medical Group	MDMG	O/W	1 272,0	834,9	0,5	62,7	5,6x	5,4x	7,1x	6,5x	10,5%	11,0%
<b>Мин. Удобрения</b>												
Фосагро	PHOR	E/W	6 129,0	5 169,0	0,2	669,4	4,7x	4,6x	6,9x	6,3x	14,1%	9,8%
<b>Финансы</b>												
Сбербанк	SBER	O/W	365,0	260,3	0,4	5 879,4	0,8x	0,7x	3,6x	3,3x	13,9%	15,3%
ТКС	TCSG	O/W	4 350,0	2 504,0	0,7	674,3	1,0x	0,8x	5,5x	3,5x	5,5%	8,6%
Банк С.-Петербург	BSPB	O/W	450,0	357,6	0,3	164,7	0,8x	0,7x	3,1x	3,2x	14,9%	16,0%
Московская биржа	MOEX	O/W	250,0	207,7	0,2	473,2	1,8x	1,6x	6,1x	6,3x	10,8%	13,3%
Совкомбанк	SVCB	O/W	23,0	13,4	0,7	301,6	0,9x	0,7x	4,2x	2,5x	5,7%	15,8%
<b>Недвижимость</b>												
Группа Самолет	SMLT	O/W	5 100,0	2 039,0	1,5	124,3	7,1x	4,7x	5,6x	1,3x	4,0%	6,3%
Группа ПИК	PIKK	O/W	1 100,0	699,1	0,6	461,8	5,0x	3,8x	4,2x	3,7x	0,0%	0,0%
Группа ЛСР	LSRG	E/W	850,0	667,8	0,3	68,8	4,0x	4,1x	2,5x	2,5x	15,0%	14,7%
Группа Эталон	ETLN	O/W	115,0	71,0	0,6	27,2	9,1x	5,9x	-13,6x	3,1x	0,0%	9,2%
<b>Энергетика</b>												
Интер РАО	IRAO	O/W	5,2	3,8	0,4	394,1	0,2x	0,2x	2,5x	2,6x	8,7%	10,1%
Юнипро	UPRO	E/W	2,3	1,8	0,3	110,9	0,6x	0,1x	2,8x	3,8x		
ЭЛБ-Энерго	ELFV	O/W	0,9	0,6	0,6	20,4	3,2x	2,5x	3,6x	3,3x		15,6%

Источники: Альфа-Банк



## Утвержденные и рекомендованные промежуточные дивиденды по российским акциям

Компания	Тикер	Период	Тип периода	Дивиденд на акцию	Цена закрытия	Див. Доходность	Закрытие реестра	Выплата До
Северсталь, ао	CHMF	2024	1П	31,06	1268,2	2,4%	10 сен 24	24 сен 24
ММЦБ ао	GEMA	2004	1П	5,00	143	3,5%	16 сен 24	21 окт 24
ТГК-14, ао	TGKN	2024	2К	0,000456	0,01028	4,4%	17 сен 24	1 окт 24
Яндекс, ао	YDEX	2024	1П	80,00	3926	2,0%	20 сен 24	4 окт 24
Диасофт, ао	DIAS	2004	2К	45,00	5022,5	0,9%	22 сен 24	4 окт 24
ФосАгро ао	PHOR	2004	2К	117,00	5169	2,3%	22 сен 24	4 окт 24
Ростелеком, ао	RTKM	2023	год	6,06	78,72	7,7%	27 сен 24	11 окт 24
Ростелеком, префы	RTKMr	2023	год	6,06	72,5	8,4%	27 сен 24	11 окт 24
Ашинский метзавод, ао	AMEZ	2024	1П	77,00	142,34	54,1%	28 сен 24	11 окт 24
Группа Черкизово, ао	GCHR	2024	2К	142,11	4356,0	3,3%	29 сен 24	11 окт 24
Татнефть, ао	TATN	2024	1П	38,20	599,0	6,4%	8 окт 24	22 окт 24
Татнефть, префы	TATNP	2024	1П	38,20	599	6,4%	8 окт 24	22 окт 24
ММК, ао	MAGN	2024	1П	2,49	44,48	5,6%	16 сен 24	30 сен 24

\* - рекомендованные дивиденды

Источник: данные компании, расчеты Альфа-Банка



		Тикер	Валюта	Цена	Изменение, %			Средний объем*	Рын. кап., млн.	Акции в обращении	
					День	Месяц	Год			%	млн.\$
Нефть и газ		Газпром	RUB	130,27	▲4,63	▼1,61	▼26,81	-	-	-	-
		Газпром нефть	RUB	671	▼0,64	▼0,86	▲2,95	-	-	-	-
		ЛУКОЙЛ	RUB	6324	▼1,02	▼7,08	▼7,41	-	-	-	-
		НОВАТЭК	RUB	997,8	▲1,94	▼4,84	▼40,78	-	-	-	-
		Роснефть	RUB	482,95	▲0,81	▼6,03	▼13,16	-	-	-	-
		Сургутнефтегаз	RUB	24,275	▲0,37	▼12,46	▼22,54	-	-	-	-
		Татнефть	RUB	599	▼0,84	▼6,64	▲1,49	-	-	-	-
МГД	Цветная	Алроса	RUB	51,69	▲0,19	▼14,82	▼36,40	-	-	-	-
		Норильский Никель	RUB	111,34	▼0,68	▼12,96	▼33,85	-	-	-	-
		Полиметалл	RUB	236,6	▲1,81	▲8,04	-	-	-	-	-
		Полюс	RUB	12484,5	▼0,87	▼1,89	▲6,97	-	-	-	-
		ЮГК	RUB	0,7	▼6,08	▼15,36	-	-	-	-	-
	Черная	Фергехро	GBX	47,8	▲0,95	▼14,18	▼38,20	-	-	-	-
		Мечел	RUB	105,33	▲4,08	▼38,83	▼48,87	-	-	-	-
		ММК	RUB	44,48	▲2,05	▼13,63	▼20,24	-	-	-	-
		НЛМК	RUB	140,4	▼0,16	▼15,39	▼31,28	-	-	-	-
		Северсталь	RUB	1268,2	▼0,56	▼10,75	▼11,15	-	-	-	-
	ТМК	RUB	108,54	▼4,03	▼35,20	▼59,16	-	-	-	-	
Финансы	Банк С.-Петербург	RUB	357,56	▼0,54	▼3,88	▲23,75	-	-	-	-	
	Московская биржа	RUB	207,68	▼0,96	▼10,91	▲20,57	-	-	-	-	
	Сбербанк	RUB	260,31	▼0,82	▼10,24	▼1,71	-	-	-	-	
	ТКС	RUB	2504	▼1,18	▼5,71	▼31,78	-	-	-	-	
	ВТБ	RUB	96,02	▼1,03	▼3,10	▼33,37	-	-	-	-	
	Совкомбанк	RUB	13,395	▼1,72	▼9,89	-	-	-	-	-	
	ЛК Европлан	RUB	684,9	▼2,31	▼22,01	-	-	-	-	-	
Недвижимость	Группа Эталон	RUB	71,02	▼1,66	▼5,38	▼20,67	-	-	-	-	
	Группа ЛСР	RUB	667,8	▼1,07	▼9,19	▼10,75	-	-	-	-	
	Группа ПИК	RUB	699,1	▼3,84	▼6,44	▼15,47	-	-	-	-	
	Группа Самолет	RUB	2039	▼1,97	▼26,84	▼46,41	-	-	-	-	
Транспорт	Аэрофлот	RUB	49,49	▼1,84	▼8,32	▲12,43	-	-	-	-	
	FESCO	RUB	53,82	▼11,68	▼18,66	▼50,82	-	-	-	-	
	Globaltrans	RUB	543,55	▲2,25	▼6,21	▼23,13	-	-	-	-	
	Global Ports	GBX	эт данных	-	-	-	-	-	-	-	
	Группа НМТП	RUB	8,25	▼0,84	▼7,98	▼45,36	-	-	-	-	
	Соллерс	RUB	700,5	▼3,71	▼13,36	▼27,86	-	-	-	-	
	Совкомфлот	RUB	95,6	▲0,57	▼10,29	▼15,30	-	-	-	-	
Здравоохранение	MD Medical Group	RUB	834,9	▲1,69	▼2,11	▼11,65	-	-	-	-	
Сельское хоз-во/ Потреб. сектор	Детский мир	RUB	50,02	▲5,00	▲15,15	▼26,64	-	-	-	-	
	Магнит	RUB	4999	▲1,48	▼13,77	▼17,78	-	-	-	-	
	РусАгро	RUB	1255,2	▲3,51	▼2,56	▲1,03	-	-	-	-	
	Лента	RUB	1044	▼1,56	▼8,42	▲33,25	-	-	-	-	
	MVideo	RUB	94,6	▼5,21	▼33,85	▼51,73	-	-	-	-	
	НоваБев Групп	RUB	617	▼0,16	▼87,96	▼89,62	-	-	-	-	
	FixPrice	RUB	183,7	▼0,38	▼16,99	▼57,03	-	-	-	-	
	HENDERSON	RUB	631,3	▼0,60	▼4,78	-	-	-	-	-	
Телекомм.	МТС	RUB	198,15	▲0,79	▼12,84	▼30,25	-	-	-	-	
	Veon	RUB	26,95	▼1,28	▼15,65	▼44,26	-	-	-	-	
	Ростелеком	RUB	78,72	▼0,64	▼5,41	▲3,74	-	-	-	-	
Лесная промыш.	Сегежа	RUB	1,13	▼11,93	▼48,89	▼80,90	-	-	-	-	
ИТ	VK	RUB	361,4	▲0,95	▼20,88	▼51,59	-	-	-	-	
	АФК "Система"	RUB	16,13	▲0,44	▼23,43	▼12,27	-	-	-	-	
	QIWI	RUB	193	▼2,62	▼33,17	▼70,96	-	-	-	-	
	HeadHunter	RUB	эт данных	-	-	-	-	-	-	-	
	OZON	RUB	3178	▼0,16	▼15,66	▲12,34	-	-	-	-	
	Циан	RUB	643,2	▲0,12	▼16,21	▼27,14	-	-	-	-	
	Софтлайн	RUB	148,62	▼1,90	▲5,33	-	-	-	-	-	
	Positive Technologies	RUB	2622,4	▼0,22	▼9,88	▲11,92	-	-	-	-	
	ГК Астра	RUB	547,8	▲0,70	▲0,51	-	-	-	-	-	
Мин. Удобрения	Акрон	RUB	15070	▲0,13	▼0,83	▼21,51	-	-	-	-	
	ФосАгро	RUB	5169	▲0,14	▼6,95	▼29,33	-	-	-	-	
Энергетика	ЭЛС-Энерго	RUB	0,5764	▲0,21	▲4,50	▼23,76	-	-	-	-	
	ФСК ЕЭС	RUB	0,0918	▼0,93	▼5,46	▼30,59	-	-	-	-	
	Интер РАО	RUB	3,775	▲1,33	▼0,54	▼9,95	-	-	-	-	
	Ленэнерго	RUB	15,65	▲0,13	▼4,05	▼45,96	-	-	-	-	
	МОЭСК	RUB	1,157	▼0,90	▲0,30	▼19,96	-	-	-	-	
	РусГидро	RUB	0,5336	▼0,82	▼10,24	▼46,19	-	-	-	-	
	Юнипро	RUB	1,759	▼0,11	▼2,44	▼26,06	-	-	-	-	
	ОГК-2	RUB	0,3577	▼0,86	▼19,27	▼47,18	-	-	-	-	

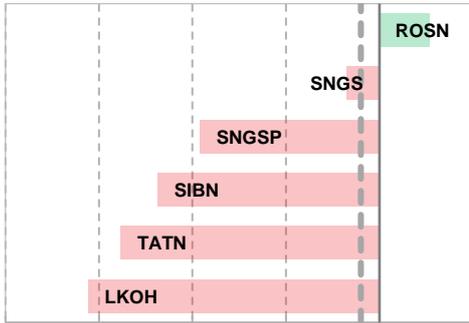


# Лидеры роста и падения

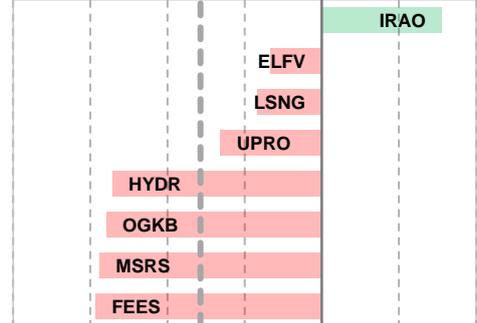
## Нефть и газ

### Динамика сектора, %

## Энергетика



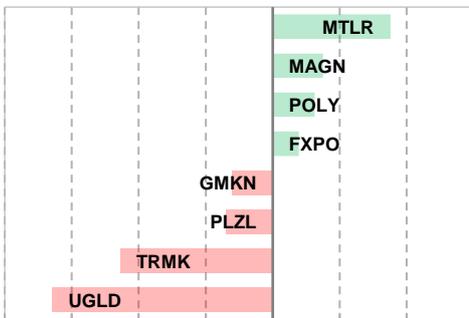
▼0,10 День ▼0,79  
▼0,08 Год ▼0,28



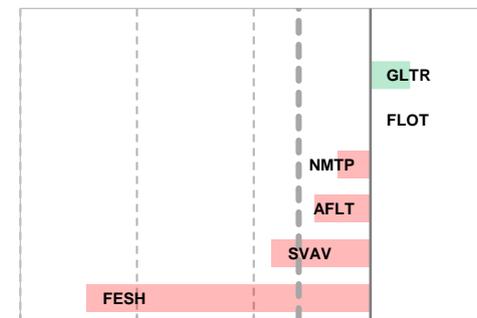
-2,0% -1,5% -1,0% -0,5% 0,0% 0,5% 1,0%

## МГД

## Транспорт



▼0,81 День ▼3,07  
▼0,27 Год ▼0,21

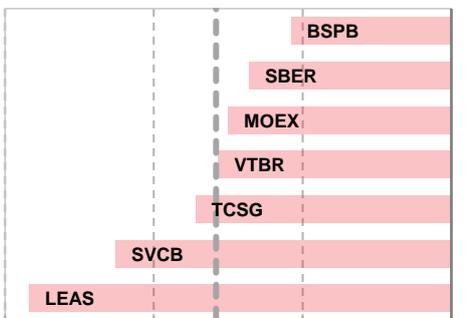


-8,0% -6,0% -4,0% -2,0% 0,0% 2,0% 4,0% 6,0%

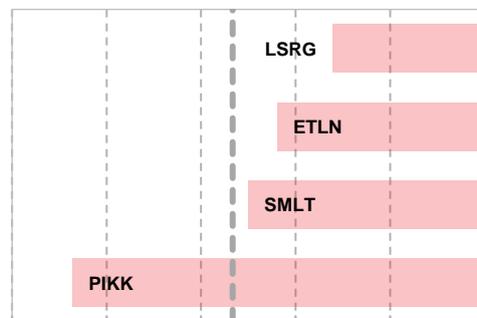
-15,0% -10,0% -5,0% 0,0% 5,0%

## Финансы

## Недвижимость



▼1,58 День ▼2,67  
▲0,00 Год ▼0,20

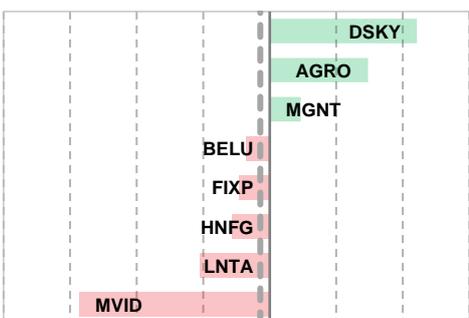


-3,0% -2,0% -1,0% 0,0%

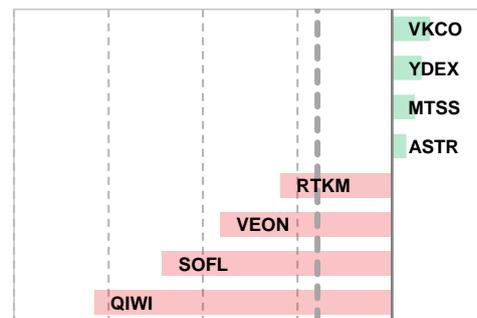
-5,0% -4,0% -3,0% -2,0% -1,0% 0,0%

## Потребительский

## ИТ/Телекомм.



▼0,28 День ▼0,79  
▼0,26 Год ▼0,19



-8,0% -6,0% -4,0% -2,0% 0,0% 2,0% 4,0% 6,0%

-4,0% -3,0% -2,0% -1,0% 0,0% 1,0%



# Прогнозы по макроэкономическим показателям и сырью

			Прогноз (среднегодовые значения)		
			2023	2024	2025
Сырье	Железная руда (62% Fe CFR China)	\$/т	146	130	130
	Окатыши (65% Fe CFR China)	\$/т	135	120	120
	Г/к прокат (FOB Black Sea)	\$/т	723	550	590
	Коксующийся уголь (Premium hard, FOB, Australia)	\$/т	262	260	270
	Энергетический уголь (FOB, Australia)	\$/т	150	138	145
	Медь	\$/т	8 559	9 800	10 500
	Никель	\$/т	21 687	19 000	20 500
	Алюминий	\$/т	2 288	2 500	2 550
	Палладий	\$/унц.	1 341	1 000	1 050
	Золото	\$/унц.	1 945	2 400	2 500
	Серебро	\$/унц.	23	30	32
Нефть	Brent	\$/барр.	82,62	85,24	86,60
	Discount	\$/барр.	19,71	15,05	10,67
	Urals	\$/барр.	62,91	70,19	75,93
	Природный газ	\$/куб. м	464	359	336
Экономика	<b>Национальные счета</b>				
	Номинальный ВВП	\$ млрд.	2 032	2 128	2 108
	Реальный ВВП	%	3,6	3,3	1,5
	Реальный объем пром. пр-ва	%	3,5	3,5	2,1
	<b>Бюджет</b>				
	Баланс бюджета / ВВП	%	-1,8	-1,9	-1,5
	<b>ИПЦ</b>				
	На конец года	%	7,4	6,5	4,2
	В среднем за год	%	6,0	7,8	5,2
	<b>Социальный сектор</b>				
	Безработица на конец года	%	2,8	2,5	2,5
	<b>Платежный баланс</b>				
	Объем экспорта	\$ млрд.	465	460	450
Объем импорта	\$ млрд.	379	340	360	
Торговый баланс	\$ млрд.	87	120	90	
Баланс счета текущих операций	\$ млрд.	50	70	60	

Источники: Alfa Bank Research



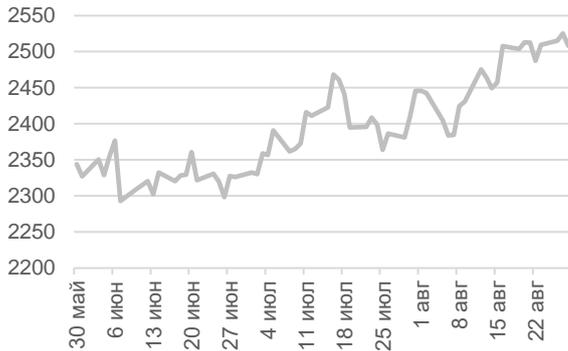
## Изменение, %

	Цена	1Д	1М	3М	6М	Год
Brent, долл./барр.	78,8	▲0,2	▲0,2	▼2,8	▼5,7	▼9,2
WTI, долл./барр.	75,9	▲1,9	▲1,6	▼1,4	▼5,1	▼9,2
Газ, долл./ММВtu	2,1	▲1,9	▲0,5	▼17,4	▲16,5	▼22,8
Золото, долл./унция	2519,6	▲0,5	▲4,6	▲8,3	▲20,9	▲29,9
Платина, долл./унция	937,8	▲0,7	▼2,8	▼10,2	▲6,0	▼3,1
Серебро, долл./унция	29,4	▲0,7	▲3,6	▼3,4	▲26,9	▲20,2
Никель, долл./т	17022,0	▲0,2	▲5,8	▼13,6	▼2,4	▼15,3
Медь, долл./фунт	4,2	▲0,1	▲2,9	▼8,5	▲9,3	▲11,7
Палладий долл./т	969,0	▲3,9	▲10,7	▲7,2	▲1,4	▼20,2
Алюминий, долл./т	2471,0	▼0,7	▲10,5	▼6,8	▲10,1	▲12,0
Уголь, долл./т	143,3	▼1,2	▲2,9	▼0,5	▲8,5	▼8,2

## Брент



## Золото



## Медь



## Железная руда, 62%



## Уголь





## Корпоративный

Дата	Компания	Событие
30 Август	Severstal	EGM
30 Август	Globaltrans	1H24 financial results
9 Сентябрь	Yandex	EGM
10 Сентябрь	Sberbank	8M24 RAS
11 Сентябрь	Phosagro	EGM

Источники: Альфа-Банк, Информация компаний



## Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27  
+7 (495)

Москва, Россия 107078  
795-3712

**Начальник управления Акции**  
+7 (495) 783 5101

Вячеслав Савицкий  
[vsavitskiy@alfabank.ru](mailto:vsavitskiy@alfabank.ru)

## Управление аналитики

### Начальник управления

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

### Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.

[norlova@alfabank.ru](mailto:norlova@alfabank.ru)  
+ 7 (495) 795-3677

Валерия Кобяк

[vkobyak@alfabank.ru](mailto:vkobyak@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Иван Леонов

[ileonov@alfabank.ru](mailto:ileonov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0788519)

## Рынок акций

### Стратегия

Джон Волш

[jwalsh@alfabank.ru](mailto:jwalsh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

### TMT, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова

[akurbatova@alfabank.ru](mailto:akurbatova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3740

### Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

Елизавета Дегтярева

[edegtyareva@alfabank.ru](mailto:edegtyareva@alfabank.ru)  
+7 (495) 010-4889

### Финансы

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

### Нефть и Газ

Никита Блохин

[nblokhin2@alfabank.ru](mailto:nblokhin2@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

### Электроэнергетика

Анастасия Егазарян

[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

### Потребительский

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

### Редактор

Максим Сухманский

[msukhmanskiy@alfabank.ru](mailto:msukhmanskiy@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

### Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

[didorofeev@alfabank.ru](mailto:didorofeev@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

### Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян

[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Полина Орехова

[porekhova@alfabank.ru](mailto:porekhova@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

### Недвижимость

Ирина Фомкина

[ifomkina@alfabank.ru](mailto:ifomkina@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

## Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

### Долговой рынок

Мария Радченко

[mgradchenko@alfabank.ru](mailto:mgradchenko@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Никита Еуров

[neurov@alfabank.ru](mailto:neurov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

## Торговые операции и продажи (Москва)

### Продажи

Александр Зоров

[azorov@alfabank.ru](mailto:azorov@alfabank.ru)  
+7 (495) 783-5115

### РЕПО

Олег Морозов

[omorozov@alfabank.ru](mailto:omorozov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 6972)

Анастасия Полтавская

[apoltavskaya@alfabank.ru](mailto:apoltavskaya@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

### Альфа Директ

+7 (495) 786-4886

### Торговые операции

Артем Белобров

[abelobrov@alfabank.ru](mailto:abelobrov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров

[makaroviv@alfabank.ru](mailto:makaroviv@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

## © Альфа-Банк, 2024 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.