

Лидеры роста				Лидеры падения							
PHOR RX	6 617,00 P	▲4,30%	BSPB RX	378,70 P	▲1,93%	IVAT RX	137,25 P	▼3,48%	RUAL RX	32,80 P	▼1,59%
HEAD RX	3 163,00 P	▲2,40%	LSRG RX	755,00 P	▲1,62%	PIKK RX	483,20 P	▼2,82%	HNFG RX	594,50 P	▼1,59%
LENT RX	1 490,50 P	▲2,02%	SVCB RX	15,75 P	▲1,48%	VSEH RX	86,80 P	▼1,87%	AFKS RX	14,92 P	▼1,40%

### Обзор рынка

Российский рынок акций в пятницу закрылся без существенных изменений, хотя сессия выдалась достаточно волатильной. Инвесторы в пятницу внимательно следили за сообщениями из Стамбула, где проходила встреча российской и украинской делегаций. Индекс Мосбиржи в течение дня был подвержен колебаниям, однако закрылся без существенных изменений (IMOEX +0,1%; @ 2 844). Отыграв понесенные утром потери и закрывшись вблизи итоговых уровней четверга, рынок в целом позитивно воспринял достаточно прагматичные итоги стамбульских переговоров, которые создают предпосылки для продолжения диалога. Рубль в пятницу подешевел (USD/RUB +1,2% д/д; @ 80,99), однако по итогам недели он прибавил в цене почти 2,0%. На общем фоне лучше всего выглядели акции PHOR (+3,5%); инвесторов впечатлили показатели этой компании за 1K25, опубликованные в четверг уже после закрытия основной сессии. Также финансовую отчетность за 1K25 обнародовали BSPB (+1,4%; результаты оказались умеренно позитивными) и SVCB (+1,1%; показатели не вполне оправдали ожидания). Явно хуже рынка в пятницу выглядел PIKK (-2,7%), судя по всему, инвесторы фиксировали прибыль после роста котировок этого девелопера в последнее время.

Глобальные рынки на прошлой неделе динамично росли. Глобальные индексы завершили минувшую неделю в значительном плюсе, после того как торговые договоренности между США и Китаем добавили участникам рынка позитива. В пятницу торги на Уолл-стрит закрылись ростом основных индикаторов пятый день подряд (S&P 500 +0,7%; DJ +0,8%; Nasdaq +0,5%); их тянул вверх оптимизм, связанный с американо-китайскими договоренностями в начале недели, несмотря на данные об ухудшении потребительских настроений в США. Доходность казначейских облигаций и курс доллара в пятницу снизились; рынок процентных свопов исходил из того, что в текущем году следует ожидать всего двух снижений ставки Федрезерва, в общей сложности на 50 б. п. (для сравнения, в апреле рынок ожидал снижения в общей сложности на 100 б. п.). Нефть в пятницу прибавила в цене (Brent +1,4%; @ 65,41), а золото снова подешевело (XAU -1,2%; @ 3 202). Отметим, что по итогам недели желтый драгметалл потерял в цене 3,7% на фоне восстановления спроса на рискованные активы.

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

### Главные новости

#### ЭКОНОМИКА

Инфляция в апреле составила 0,4% м/м; ПОЗИТИВНО

Темпы роста ВВП в 1K25 составили 1,4% г/г; НЕОДНОЗНАЧНО

#### НОВОСТИ КОМПАНИЙ

Банк «Санкт-Петербург» представил результаты за 1K25 по МСФО – НЕЙТРАЛЬНО/ПОЗИТИВНО

Совкомбанк раскрыл результаты по МСФО за 1K25 – НЕЙТРАЛЬНО/ПОЗИТИВНО

Прогноз результатов МТС за 1K25: ожидаются замедление роста выручки до 9% г/г и улучшение OIBDA по сравнению с 4K24 на фоне анонсированных мер по экономии затрат

HeadHunter: итоги 1K25 на уровне ожиданий, дивиденд за 1P25 в размере около 200 руб. будет выплачен в 3K25 – ПОЗИТИВНО

### Основные мировые индексы

	Цена	Изменение, %		
		День	Месяц	С нач. г.
MICEX	2840,34	▲0,01	▼0,87	▲0,42
RTS	1107,81	▼0,55	▲0,66	▲26,42
IMOEXCNY	1171,17	▼0,68	▼1,72	▲23,82
DJIA	42654,74	▲0,78	▲8,97	▼0,18
S&P 500	5958,38	▲0,70	▲12,79	▲0,27
FTSE 100	8684,56	▲0,59	▲4,94	▲5,60
NIKKEI 225	37753,72	▼0,00	▲9,82	▼3,95
Hang Seng	23345,05	▼0,46	▲9,11	▲18,14

### Валюты

	Цена	Изменение, %		
		День	Месяц	С нач. г.
USD/RUB	80,31	▲0,11	▼2,76	▼21,01
EUR/RUB	90,10	▼0,31	▼3,47	▼15,08
USD/CNY	7,21	▲0,02	▼1,11	▼1,51

### Сырье

	Цена	Изменение, %		
		День	Месяц	С нач. г.
Brent, долл./барр.	65,41	▲1,36	▼3,75	▼14,51
WTI, долл./барр.	62,49	▲1,41	▼3,39	▼15,51
Никель, долл./т	15605,00	▼1,30	▼0,89	▲2,40
Медь, долл./фунт	4,55	▼2,26	▼3,08	▲12,66
Золото, долл./унц.	3203,79	▼1,03	▼3,68	▲21,43
Палладий долл./унц.	962,00	▲0,16	▲1,69	▲6,47
Газ, долл./MMBtu	3,33	▼0,83	▲2,74	▼0,60
Желез. руда, долл./т	100,08	▼0,34	▲0,03	▲0,64
Уголь, долл./т	99,00	▲0,00	▲4,16	▼19,84

### Ключевые прогнозы

	2023Ф	2024Ф	2025П
Реальные темпы роста, % г/г	3,6%	4,1%	1,5%
ИПЦ на конец года, % г/г	7,4%	9,5%	6,6%
Ставка ЦБ РФ, %	16,0%	21,0%	20,0%
USD/RUB на конец года	89,7	105,0	110,0
EUR/RUB, среднее	84,7	92,5	105,0
EUR/RUB, среднее	91,6	100,3	115,0
Ср. цена Brent, \$/барр.	82,6	80,4	81,2
Ср. цена меди, \$/т	8559	9201	9800
Ср. цена золота, \$/унция	1945	2389	3300

Источники: Информация компаний, Альфа-Банк



## ОБЗОР РЫНКА

---

**Российский рынок акций в пятницу закрылся без существенных изменений, хотя сессия выдалась достаточно волатильной.** Инвесторы в пятницу внимательно следили за сообщениями из Стамбула, где проходила встреча российской и украинской делегаций. Индекс Мосбиржи в течение дня был подвержен колебаниям, однако закрылся без существенных изменений (IMOEX +0,1%; @ 2 844). Отыграв понесенные утром потери и закрывшись вблизи итоговых уровней четверга, рынок в целом позитивно воспринял достаточно прагматичные итоги стамбульских переговоров, которые создают предпосылки для продолжения диалога. Рубль в пятницу подешевел (USD/RUB +1,2% д/д; @ 80,99), однако по итогам недели он прибавил в цене почти 2,0%. На общем фоне лучше всего выглядели акции PHOR (+3,5%); инвесторов впечатлили показатели этой компании за 1K25, опубликованные в четверг уже после закрытия основной сессии. Также финансовую отчетность за 1K25 обнародовали BSPB (+1,4%; результаты оказались умеренно позитивными) и SVCB (+1,1%; показатели не вполне оправдали ожидания). Явно хуже рынка в пятницу выглядел PIKK (-2,7%), судя по всему, инвесторы фиксировали прибыль после роста котировок этого девелопера в последнее время.

**Глобальные рынки на прошлой неделе динамично росли.** Глобальные индексы завершили минувшую неделю в значительном плюсе, после того как торговые договоренности между США и Китаем добавили участникам рынка позитива. В пятницу торги на Уолл-стрит закрылись ростом основных индикаторов пятый день подряд (S&P 500 +0,7%; DJ +0,8%; Nasdaq +0,5%); их тянул вверх оптимизм, связанный с американо-китайскими договоренностями в начале недели, несмотря на данные об ухудшении потребительских настроений в США. Доходность казначейских облигаций и курс доллара в пятницу снизились; рынок процентных свопов исходил из того, что в текущем году следует ожидать всего двух снижений ставки Федрезерва, в общей сложности на 50 б. п. (для сравнения, в апреле рынок ожидал снижения в общей сложности на 100 б. п.). Нефть в пятницу прибавила в цене (Brent +1,4%; @ 65,41), а золото снова подешевело (XAU -1,2%; @ 3 202). Отметим, что по итогам недели желтый драгметалл потерял в цене 3,7% на фоне восстановления спроса на рискованные активы.

**Рынки беспокоят пересмотр кредитного рейтинга США и неоднозначная макростатистика из Китая.** Азиатские фондовые индексы сегодня утром в основном ушли в минус (NIKKEI -0,7%; Hang Seng -0,1%; CSI 300 -0,3%; Sensex -0,1%; KOSPI -0,1%; ASX 200 -0,6%), на них угнетающе подействовали сообщения о снижении кредитного рейтинга США и неоднозначная макростатистика из Китая. В частности, по итогам апреля оборот розничной торговли в КНР не оправдал ожиданий, а рост промышленного производства замедлился, хотя и менее значительно, чем опасались наблюдатели. Агентство Moody's в минувшие выходные снизило кредитный рейтинг США с Aaa (инвестиционный уровень) до Aa1, обосновав свое решение озабоченностью по поводу увеличения госдолга и отсутствием конкретных мер, нацеленных на его снижение. Спрос на риск снова упал, а цены на золото снова пошли вверх (XAU +0,7%; @ 3 223). Нефть сегодня дешевеет (-0,9%; @ 64,87), трейдеры опасаются роста предложения со стороны Ирана и других членов ОПЕК+. Глобальный курс доллара снижается (DXY -0,4%; @ 100,67), а доходность казначейских облигаций США растет (10-летн. КО США @ 4,52%). Фьючерсы на европейские и американские индексы акций снижаются. Российский рынок акций в ходе сегодняшних утренних торгов подрос: его флагманский сводный индикатор приблизился к отметке 2 900 пунктов (IMOEX2), его толкают вверх надежды инвесторов на улучшение геополитической ситуации.



Экономика

**Инфляция в апреле составила 0,4% м/м; ПОЗИТИВНО**

Согласно данным Росстата, инфляция за апрель составила 0,4% м/м, что ниже 0,48% м/м, согласно недельным данным. В итоге инфляция в апреле замедлилась до 10,2% г/г с 10,3% г/г в марте. Основными драйверами инфляции остаются продовольственный сектор, где рост цен ускорился до 12,7% г/г в апреле с 12,4% г/г в марте, а также сфера услуг, где инфляция составила 12,8% г/г после 12,9% г/г соответственно. При этом в непродовольственном сегменте наблюдалось замедление годовой инфляции в апреле до 5,4% г/г с 5,9% г/г в марте на фоне крепкого рубля. Отметим, что в начале мая инфляция замедлилась, и по состоянию на 12 мая рост цен составил 0,08% с начала месяца. Сохранение текущей динамики роста цен позволит инфляции опуститься ниже 10% г/г по итогам мая, что является позитивной новостью для регулятора.

**Темпы роста ВВП в 1К25 составили 1,4% г/г; НЕОДНОЗНАЧНО**

Согласно предварительным данным Росстата, ВВП России в 1К25 вырос на 1,4% г/г, что ниже оценки Минэко в 1,7% г/г. Отметим, что, по различным оценкам, ВВП в 1К25 сократился на 0,5-1,3% к/к. Однако такая динамика обусловлена в том числе высокими темпами роста экономики в 4К24, когда ВВП вырос на 4,5% г/г на фоне (1) завершения крупных заказов в обрабатывающей промышленности – темпы роста выпуска в обрабатывающей промышленности ускорились до 10,7% г/г в 4К24 с 5,9% г/г в 3К24; (2) высоких расходов бюджета, которые в 4К24 составили 4,8 трлн руб. в месяц, тогда как за 9М24 они были на уровне 2,9 трлн руб. в среднем в месяц; и (3) сохранения высоких темпов роста корпоративного кредитования – требования к нефинансовым организациям росли темпом 22% г/г в среднем в 4К24. Таким образом, динамика экономического роста в 1К25 не отражает наличие проблем в экономике, а скорее демонстрирует эффект высокой базы.

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

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



## Финансы

**Банк «Санкт-Петербург» представил результаты за 1К25 по МСФО – НЕЙТРАЛЬНО/ПОЗИТИВНО**

Банк «Санкт-Петербург» (BSPB RX: ВЫШЕ РЫНКА; PЦ: 500 руб.) опубликовал результаты за 1К25 по МСФО. Чистая прибыль в 1К25 выросла на 19% г/г (+18% кв/кв) и составила 15,5 млрд руб. (ROE 30,1%), превысив консенсус-прогноз на 5%. Портфель кредитов юрлицам и необеспеченных потребительских кредитов с начала года не изменился, а ипотечный портфель вырос на 8%. ЧПД вырос на 3% кв/кв (+16% г/г), ЧПМ сохраняется на рекордно высоких уровнях (7,6%). Высокий уровень процентных ставок по-прежнему выгоден банку – более 80% корпоративных кредитов выдано под плавающую ставку, при этом BSPB располагает избыточным капиталом (Н1 – 22,2%) и устойчивой базой «бесплатных» пассивов (40%). Стоимость риска в 1К25 оказалась нулевой. Менеджмент банка подтвердил прогнозы на 2025 г.: ожидается рост кредитного портфеля на 7–9% при стоимости риска около 1% и коэффициенте «расходы/доходы» менее 30%.

По нашим оценкам, прибыль банка в 2025 г. может вырасти в пределах 5% г/г, если исходить из того, что ставка ЦБ в течение года будет выше 20%; ROE при этом составит 24-25%. В рамках такого сценария акции BSPB торгуются с коэффициентами P/BV и P/E 2025П на уровне 0,74x и 3,2x, соответственно, то есть с 16-24%-м дисконтом к Сбербанку, и дивидендной доходностью 16% (при выплате 50% прибыли). При появлении признаков скорого разворота ДКП акции BSPB едва ли смогут показать опережающую динамику, поскольку, при прочих равных, это приведет к снижению устойчивого уровня ROE до уровней, сопоставимых со Сбербанком (21,5-22%, по нашим оценкам, на горизонте два-три года). Таким образом, сохраняющийся дисконт BSPB к Сбербанку выглядит оправданным, на наш взгляд.

**Рис.1: Финансовые результаты БСПБ по МСФО за 1К25**

Млрд руб.	1К24	4К24	1К25	г/г	к/к
Чистый процентный доход	17,2	19,3	19,9	16%	3%
Чистый комиссионный доход	2,7	3,1	2,8	4%	-10%
Торговый и прочий доход	2,4	3,4	3,4	42%	0%
<b>Операционные доходы:</b>	<b>22,3</b>	<b>25,8</b>	<b>26,1</b>	<b>17%</b>	<b>1%</b>
Операционные расходы	(6,0)	(7,9)	(5,7)	-4%	-28%
Расходы / доходы	27%	31%	22%	-5,0pp	-8,8pp
<b>Прибыль до резервов:</b>	<b>16,3</b>	<b>17,9</b>	<b>20,4</b>	<b>25%</b>	<b>14%</b>
Резервы	(0,2)	(1,6)	0,0	n.a.	n.a.
<b>Чистая прибыль:</b>	<b>13,0</b>	<b>13,2</b>	<b>15,5</b>	<b>19%</b>	<b>18%</b>
ROE	29,0%	26,1%	30,1%	1,1pp	4,0pp

Источник: данные компании, Альфа-Банк

**Совкомбанк раскрыл результаты по МСФО за 1К25 – НЕЙТРАЛЬНО/ПОЗИТИВНО**

Совкомбанк (SVCB RX: ВЫШЕ РЫНКА; ПЦ: 20,5 руб.) опубликовал результаты по МСФО за 1К25. Прибыль банка за 1К25 составила 12,5 млрд руб. (-50% г/г, -39% кв/кв, ROE 15%), это чуть ниже консенсус-прогноза (13,5 млрд руб.), но выше нашей оценки (10 млрд руб.).

Кредитный портфель банка с начала года вырос на 2% в сегменте физлиц и сократился на 5% в корпоративном бизнесе. Чистая процентная маржа осталась на уровне 4К24 (4,2%) за счет роста стоимости фондирования (+5,5 п. п. г/г). Стоимость риска по портфелю снизилась на 0,3 п. п. кв/кв, но выросла на 0,2 п. п. г/г, до 2,2%. Из негативных моментов отметим рост операционных расходов на 44% г/г, во многом обусловленный интеграцией Хоум Банка.

Регулярная прибыль банка в 1К25 выросла на 5% г/г и составила 13 млрд руб. При этом результат по корпоративному бизнесу вырос на 78% г/г, благодаря плавающим ставкам по большинству корпоративных кредитов, а стоимость риска по портфелю юрлиц составила всего 0,2%, поскольку избыточные резервы были созданы банком проактивно – в течение 2024 г.

В 1К25 банк получил положительную переоценку по ценным бумагам (около 4,7 млрд руб.), а также ряд разовых доходов (в том числе доход на сумму около 5,7 млрд руб. от выгодного приобретения компании в сегменте операций с драгметаллами). На уровне разовых факторов эти доходы нивелировались отрицательной переоценкой валютной позиции (-17 млрд руб. в 1К25) на фоне укрепления рубля.

Председатель правления банка Дмитрий Гусев в пресс-релизе подтвердил планы увеличить прибыль в 2025 г. На наш взгляд, в случае позитивного развития событий на макроуровне, прибыль банка в 2025 г. может вернуться к уровням 2023 г. (95 млрд руб.), а текущая цена акций предполагает P/E 2025ГП на уровне около 3,7х, это на 12% ниже, чем у Сбербанка (4,2х) при более высоком ROE и темпах роста бизнеса у SVCB. Если в течение 2025 г. ставка ЦБ останется выше 20%, банк может заработать прибыль на сумму около 85 млрд руб., по нашим оценкам. В рамках такого сценария P/E 2025ГП составляет 4,1х, что также предполагает небольшой дисконт к Сбербанку.

**Рис.1: Результаты Совкомбанка по МСФО за 1К25**

млн руб.	1К24	4К24	1К25	г/г	к/к	1К25 Альфа	откл.
Чистый процентный доход	35,6	40,1	34,9	-2%	-13%	35,4	-1%
Чистый комиссионный доход	5,4	14,1	8,8	63%	-38%	9,0	-3%
Прочие доходы / (расходы)	29,3	27,1	21,0	-28%	-22%	20,6	2%
<b>Операционный доход</b>	<b>70,3</b>	<b>81,3</b>	<b>64,7</b>	<b>-8%</b>	<b>-20%</b>	<b>65,0</b>	<b>0%</b>
Операционные расходы	(26,7)	(39,8)	(38,6)	44%	-3%	(39,4)	-2%
<b>Прибыль до резервов</b>	<b>43,6</b>	<b>41,6</b>	<b>26,1</b>	<b>-40%</b>	<b>-37%</b>	<b>25,6</b>	<b>2%</b>
Резервы	(17,2)	(22,7)	(12,0)	-30%	-47%	(12,3)	-2%
<b>Прибыль до налогов</b>	<b>26,4</b>	<b>18,9</b>	<b>14,1</b>	<b>-47%</b>	<b>-25%</b>	<b>13,3</b>	<b>6%</b>
Налог	(1,4)	1,8	(1,6)	11%	n.a.	(3,3)	-53%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>25,0</b>	<b>20,7</b>	<b>12,5</b>	<b>-50%</b>	<b>-39%</b>	<b>10,0</b>	<b>26%</b>

Источник: данные компании, Альфа-Банк

Евгений Кипнис: [ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru) (Старший аналитик)

Филипп Николаев: [fnikolaev@alfabank.ru](mailto:fnikolaev@alfabank.ru) (Аналитик)



## Телекоммуникации, Медиа и Технологии

**Прогноз результатов МТС за 1К25: ожидаются замедление роста выручки до 9% г/г и улучшение OIBDA по сравнению с 4К24 на фоне анонсированных мер по экономии затрат**

МТС (MTSS RX, Выше рынка, ЦЦ: 300 руб.) представит финансовые и операционные показатели за 1К25 в среду, 21 мая. На наш взгляд, непосредственно квартальные результаты, скорее всего, не окажут влияния на котировки акций компании в текущих условиях. Основное внимание в бумаге приковано к размеру дивиденда за 2024ФГ, рекомендация по которому, как мы ожидаем, будет объявлена до конца мая. Дивидендная политика предполагает выплату в размере не менее 35,0 руб. на обыкновенную акцию.

Мы ожидаем замедления роста **выручки** до 9,0% г/г (по сравнению с 13,8% г/г в 4К24). Наш прогноз роста доходов от телекоммуникационных услуг (connectivity) составляет +5,2% г/г, что, в том числе, отражает эффект от отмены платы за тетеринг (использование мобильного телефона в качестве точки доступа других устройств к услугам сети передачи данных оператора сотовой связи). В рекламных технологиях мы ожидаем продолжения уверенного роста (+49% г/г, по сравнению с +54% г/г в 4К24). Мы оцениваем рост доходов МТС Банка на уровне 19,7% г/г, до 35 млрд руб. (против +22% г/г в 4К24). Мы ожидаем падения доходов розничной сети на уровне 19% г/г из-за слабого спроса на телефонные аппараты на фоне высокой стоимости потребительского кредитования.

**OIBDA**, по нашим оценкам, в 1К25 составит 62,6 млрд руб. (+5,9% г/г) с рентабельностью 35,6%. Мы ожидаем улучшение рентабельности по сравнению с 4К24 на фоне мер по экономии затрат на персонал и маркетинг, анонсированных в конце 2024 г., а также в связи с закрытием нерентабельных проектов. Согласно нашему прогнозу, в условиях повышения процентных ставок продолжится рост расходов МТС на обслуживание долга (примерно до 34 млрд руб. за квартал), что должно обеспечить по итогам 1К25 **чистую прибыль** на уровне 2,6 млрд руб., по сравнению с 39,5 млрд руб. годом ранее.

В этот же день в 12:00 МСК менеджмент МТС проведет **вебкаст**. Ссылка на подключение: <https://my.mts-link.ru/j/MTS/1348827249>. Мы полагаем, что основное внимание аудитории будет сфокусировано на перспективах бизнеса в 2025 году.

## Прогноз показателей МТС за 1К25

Млн руб.			1К25П		
	1К24	4К24	Альфа	г/г	кв/кв
Выручка	161 315	191 175	175 763	9,0%	-8,1%
OIBDA	59 150	60 424	62 648	5,9%	3,7%
маржа	36,7%	31,6%	35,6%	-1,0pp	4,0pp
Чистая прибыль	39 460	1 390	2 648	-93,3%	90,5%
маржа	24,5%	0,7%	1,5%	-23,0pp	0,8pp

Источник: данные компании, Альфа-Банк



**HeadHunter: итоги 1К25 на уровне ожиданий, дивиденд за 1П25 в размере около 200 руб. будет выплачен в 3К25 – ПОЗИТИВНО**

Результаты HeadHunter (HEAD RX: Выше рынка, ЦЦ: 5 050) за 1К25 в целом оказались на уровне ожиданий как по выручке, так и по EBITDA. Рост выручки (+11,7% г/г) ожидаемо продолжал замедляться на фоне снижения деловой активности в *Основном бизнесе*. Маржа по скорректированной EBITDA в 1К25 осталась на достаточно высоком уровне (51,2%), но снизилась год к году и по сравнению с 4К24 из-за замедления роста выручки и увеличения расходов на персонал. Менеджмент предоставил сдержанный прогноз по росту выручки в 2025 г. (на 8-12% г/г) с рентабельностью по скорр. EBITDA выше 50%. При этом он подтвердил стратегические планы по удвоению бизнеса каждые три года, что подразумевает солидный потенциал ускорения в следующем году. Также менеджмент объявил о планах выплатить в 3К25 дивиденд по итогам 1П25 в размере около 200 руб. на обыкновенную акцию (доходность 6,5%; общая выплата порядка 10 млрд руб.; подтверждает наш базовый сценарий – наш прогноз DPS за 2024ФГ предполагает размер выплат 412 руб.). Далее планируется продолжить выплачивать дивиденды дважды в год. На наш взгляд, решение о выплате дивидендов с 2025 г. дважды в год должно стать хорошим фактором поддержки для цены акций HEAD в течение года, несмотря на давление макроэкономического фона на динамику выручки. HeadHunter сохраняет статус наиболее сильного генератора ЧДП в технологическом секторе благодаря отсутствию долга, низкой потребности в инвестициях и льготной ставке налога. Мы считаем, что квартальные результаты подтверждают сильный кейс компании, но не ожидаем значительной реакции котировок на фоне давления геополитических новостей на весь рынок.

**Рост выручки замедлился, но его темпы остаются двузначными.** Выручка в 1К25 составила 9,6 млрд руб., на уровне прогнозов, темп роста (11,7% г/г) ожидаемо снизился на фоне затишья на рынке труда. Рост выручки *Основного бизнеса* составил 7,9% г/г, до 9,1 млрд руб., в то время как в сегменте *HRtech* (включает продукты и сервисы для автоматизации, оптимизации и совершенствования работы HR-подразделений: Skillaz, HRlink, Dream Job и Talantix) выручка выросла в 2,8 раза г/г, до 0,5 млрд руб.

**Количество крупных клиентов продолжает расти; средний чек вырос на 10-20% г/г. 1) Клиентская база.** Общее количество платящих клиентов продолжило сокращаться в 1К25 (-11,7%, до 282 тыс.), но при этом количество крупных клиентов продолжило расти (+3,8% г/г), а отток был зафиксирован в сегменте МСБ (-15% г/г; в том числе -12% в столичных географиях и -17% в остальных регионах). **2) Показатель средней выручки на клиента (ARPC)** в сегменте крупного бизнеса увеличился на 10% г/г, а в сегменте МСБ – на 20% г/г (в 4К24 рост составил 18–19%). Более сильный рост ARPC у клиентов МСБ обусловлен оттоком клиентов с минимальным чеком. Все группы клиентов продемонстрировали в 1К25 рост выручки на 5–30% г/г, кроме СМБ в регионах (-2% г/г).

**Скорр. EBITDA маржа остается выше 50%.** Скорр. EBITDA (4,9 млрд руб.) уменьшилась на 2% г/г, практически совпав с нашей оценкой и консенсус-прогнозом. Рентабельность снизилась до 51,2% (против 53,1% в 4К24 и 58,3% годом ранее). Давление на рентабельность оказали расходы на персонал, которые выросли на 40% г/г (до 25% от выручки) из-за расширения штата и заработных плат, консолидации HRlink с 4К24, а также применения с 1 января льготной ставки по соцвзносам для IT-компаний в размере 7,6% для всей базы заработной платы (против прогрессивной шкалы от 0% до 7,6% в 2024 году). Маржа *Основного бизнеса* сохраняется на высоком уровне – 55,2%, маржа *HRtech* была отрицательной (-18,6%). Рентабельность *Основного бизнеса* в 1К25 указывает на то, что в периоды сильного роста выручки она может приближаться к 70% (пик рентабельности HeadHunter на уровне группы был достигнут в 3К24, когда она составила 65%), что подразумевает высокую вероятность возвращения маржи по группе «в район 60%» при условии «потепления» на рынке труда. **Скорр. чистая прибыль составила 4,4 млрд руб.,** на уровне наших ожиданий.

**Чистая денежная позиция составила 10,1 млрд руб.** на 31 марта (рост на 6 млрд руб. кв/кв).

**Сдержанный прогноз на 2025 г.** Менеджмент ожидает, что по итогам 2025 г. выручка вырастет на 8-12% г/г (мы прогнозируем рост на 18% г/г), при этом рост выручки замедлится в 2К25 и ускорится в 3К25 из-за динамики сравнительной базы и календарного эффекта; рентабельность по скорр. EBITDA будет выше 50% (мы ожидаем 53,2%). При этом прогноз компании уже учитывает потенциальное смягчение ДКП в 2П25.



**Обязательства по выплате дивидендов дважды в год, начиная с 2025 г.** Компания планирует выплатить промежуточные дивиденды по итогам 1П25 в размере около 200 руб. на акцию (доходность 6,5%; общая выплата порядка 10 млрд руб.) в 3К25 и в целом, начиная с 2025 г., выплачивать дивиденды два раза в год (по итогам первого полугодия и по итогам года). Выплата по итогам 2025 г., соответственно, планируется в 1К26.

**Основные заявления менеджмента на веб-конференции**

- Менеджмент подчеркнул увеличение доли платформы hh.ru в бюджетах работодателей и объеме контента (CV) в текущих условиях охлаждения рынка труда, а также отметил возросшую активность соискателей на платформе в последние месяцы. Исторический опыт hh.ru свидетельствует о том, что увеличение числа активных резюме на платформе в периоды охлаждения рынка труда способствует росту привлекательности платформы для работодателей в периоды отскока (пример: динамика бизнеса компании в 2020–2021 гг.).
- В 2К25 динамика платящих клиентов ожидается сопоставимой с 1К25. 2К25, скорее всего, будет самым низким по темпам роста в рамках года. Также определенный негативный эффект на выручку в 2К25 окажет меньшее количество рабочих дней, чем во 2К24. При этом менеджмент видит потенциал значительного улучшения динамики бизнеса при первых признаках улучшения сентимента работодателей, т. к. экономика продолжает функционировать в условиях высокой занятости и острой конкуренции за кадры.
- Менеджмент подтвердил озвученный ранее ориентир по удвоению масштабов бизнеса каждые три года. При условии достижения этой цели (2026 год к 2023 году), по нашей оценке, рост выручки в 2026 г. может ускориться до 33-38% г/г.
- Чистый денежный поток в 2025 г. ожидается сопоставимым с уровнем 2024 г. (более 20 млрд руб.).
- Компания не исключает вероятность выкупа акций у нерезидентов в рамках оставшейся депозитарной программы, но решений на этот счет нет.

**Таблица 1. Финансовые результаты HeadHunter за 1К25**

Руб. млн	1К24	4К24	1К25	г/г	кв/кв	1К25П Альфа	Факт/ прогноз	1К25П Конс.	Факт/ прогноз
<b>Выручка</b>	<b>8 628</b>	<b>10 432</b>	<b>9 639</b>	11,7%	-7,6%	<b>9 614</b>	0,3%	<b>9 609</b>	0,3%
<b>Скорр. EBITDA</b>	<b>5 032</b>	<b>5 541</b>	<b>4 934</b>	-2,0%	-11,0%	<b>4 874</b>	1,2%	<b>4 913</b>	0,4%
<i>маржа</i>	<i>58,3%</i>	<i>53,1%</i>	<i>51,2%</i>	<i>-7,1pp</i>	<i>-1,9pp</i>	<i>50,7%</i>	<i>0,5pp</i>	<i>51,1%</i>	<i>0,1pp</i>
<b>Скорр. чистая прибыль</b>	<b>5 024</b>	<b>6 644</b>	<b>4 365</b>	-13,1%	-34,3%	<b>4 351</b>	0,3%	<b>4 420</b>	-1,2%
<i>маржа</i>	<i>58,2%</i>	<i>63,7%</i>	<i>45,3%</i>	<i>-12,9pp</i>	<i>-18,4pp</i>	<i>45,3%</i>	<i>0,0pp</i>	<i>46,0%</i>	<i>-0,7pp</i>

Источник: данные компании, Интерфакс, Альфа-Банк

**Таблица 2. Финансовые результаты HeadHunter по сегментам бизнеса за 1К25**

Руб. млн	1К24	1К25	г/г
<b>Выручка</b>	<b>8 628</b>	<b>9 639</b>	<b>11,7%</b>
Основной бизнес	8 447	9 118	7,9%
HRtech	189	528	179,4%
<b>Скорр. EBITDA</b>	<b>5 031</b>	<b>4 934</b>	<b>-1,9%</b>
Основной бизнес	5 054	5 032	-0,4%
HRtech	-23	-98	326,1%
<b>Скорр. EBITDA маржа</b>	<b>58,3%</b>	<b>51,2%</b>	<b>-7,1pp</b>
Основной бизнес	59,8%	55,2%	-4,6pp
HRtech	-11,9%	-18,6%	-6,7pp

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	139,1	47%	3 292,9	5,0x	4,5x	4,4x	3,2x	9,1%	
Газпром нефть	SIBN	O/W	696,0	544,5	28%	2 581,5	2,6x	2,8x	3,7x	4,2x	14,6%	
Лукойл	LKOH	E/W	9 206,0	6 605,0	39%	4 295,2	2,1x	1,6x	3,0x	2,5x	8,1%	
НОВАТЭК	NVTK	E/W	1 275,0	1 149,8	11%	3 490,8	5,0x	4,1x	6,4x	5,9x	7,6%	
Роснефть	ROSN	O/W	645,0	439,9	47%	4 661,5	2,6x	2,6x	3,4x	3,3x	14,9%	
Сургутнефтегаз	SNGS	O/W	49,0	22,7	116%	811,5	-8,4x	-8,3x	1,0x	1,0x	3,5%	
Сургутнефтегаз преф.	SNGSP	U/W	52,5	52,9	-1%	407,7	-9,1x	-8,9x	0,5x	0,5x	13,7%	
Татнефть	TATN	O/W	908,0	699,0	30%	1 523,1	3,2x	3,1x	4,8x	4,9x	17,5%	
Татнефть преф.	TATNP	O/W	894,0	663,4	35%	97,9	0,1x	0,0x	0,3x	0,3x	18,5%	
<b>Сельск. хоз-во/ Потреб. сектор</b>												
Магнит	MGNT	O/W	6 550,0	4 264,5	54%	307,5	3,0x	2,9x	5,4x	5,6x	0,0%	0,0%
X5 Retail Group	X5	O/W	4 100,0	3 278,0	25%	799,2	3,3x	3,9x	7,3x	7,7x		35,7%
НоваБев Групп	BELU	E/W	590,0	474,0	24%	46,1	4,2x	3,8x	7,0x	7,2x	7,2%	11,2%
HENDERSON	HNFG	O/W	770,0	594,5	30%	24,0	4,5x	4,1x	7,3x	6,6x	6,1%	7,0%
<b>Бумага/Лесная</b>												
Сегежа	SGZH	U/R	U/R	1,5		58,3	2,1x	1,4x	-21,4x	6,8x		
<b>ИТ/Медиа</b>												
Яндекс	YDEX	O/W	5 060,0	4 022,0	26%	1 526,2	7,5x	5,0x	13,6x	9,6x	2,0%	4,5%
VK	VKCO	U/R	U/R	258,8		58,5	2,7x	1,6x	-10,7x	7,2x		
HeadHunter	HEAD	O/W	5 050,0	3 163,0	60%	160,2	6,7x	5,4x	6,6x	5,9x	28,7%	13,6%
МТС	MTSS	O/W	300,0	216,6	39%	430,6	1,7x	1,5x	15,4x	10,7x	16,4%	16,8%
Циан	CNRU	O/W	680,0	542,6	25%	42,1	14,0x	9,7x	22,2x	12,4x		
Positive Technologies	POSI	O/W	2 350,0	1 233,4	91%	87,8	13,6x	5,0x	25,2x	7,4x		6,9%
ГК Астра	ASTR	O/W	647,0	393,7	64%	82,7	11,1x	6,4x	12,3x	7,1x	0,7%	
Софтлайн	SOFL	O/W	192,0	103,6	85%	33,6	6,1x	4,2x	15,2x	7,3x		
ВИ.ру	VSEH	O/W	183,0	86,8	111%	43,4	5,8x	4,2x	16,2x	8,5x	0,0%	0,0%
ПАО ИВА	IVAT	O/W	290,0	137,3	111%	13,7	4,9x	3,0x	5,7x	3,3x	0,0%	0,0%
OZON	OZON	E/W	4 700,0	3 551,5	32%	768,6	21,0x	10,2x	-11,3x	-6,8x	0,0%	0,0%
<b>Металлы и горная добыча</b>												
Алроса	ALRS	O/W	63,0	48,3	31%	348,0	5,8x	4,1x	16,4x	9,5x	2,7%	10,2%
Северсталь	CHMF	E/W	1 258,0	1 027,2	22%	860,5	3,5x	4,3x	5,8x	8,2x	11,6%	2,4%
НЛМК	NLMK	O/W	157,0	126,1	25%	755,5	2,8x	3,0x	5,7x	6,0x	14,1%	11,4%
ММК	MAGN	O/W	41,0	31,2	31%	349,1	1,8x	1,8x	4,4x	5,1x	8,0%	14,1%
Норильский Никель	GMKN	O/W	140,0	110,6	27%	1 690,6	5,2x	3,8x	10,0x	7,0x		5,4%
Полюс	PLZL	O/W	1 788,0	1 663,4	7%	2 262,2	6,3x	5,8x	8,5x	9,2x	4,4%	
ТМК	TRMK	E/W	137,0	104,3	31%	107,8	3,9x	3,0x	-3,9x	26,9x		
ЮГК	UGLD	U/R	U/R	0,6		131,9	4,8x	3,4x	7,9x	5,4x	17,7%	24,2%
РУСАЛ	RUAL	E/W	38,0	32,8	16%	498,3	8,4x	5,2x	7,7x	3,4x		
<b>Транспорт</b>												
Globaltrans	GLTR	U/R	U/R	-								
Аэрофлот	AFLT	O/W	70,0	69,2	1%	275,0	3,5x	3,5x	4,3x	4,2x	8,0%	12,0%
Совкомфлот	FLOT	U/R	U/R	82,7		196,3	1,3x	1,0x	3,1x	3,2x	14,8%	14,0%
<b>Здравоохранение</b>												
MD Medical Group	MDMG	O/W	1 170,0	1 000,0	17%	75,1	6,7x	5,7x	7,9x	7,4x	9,2%	10,0%
<b>Мин. Удобрения</b>												
Фосагро	PHOR	O/W	7 141,0	6 617,0	8%	856,9	6,5x	5,1x	9,7x	6,6x	11,0%	7,6%
<b>Финансы</b>												
Сбербанк	SBER	O/W	365,0	306,3	19%	7 223,8	1,0x	0,9x	4,4x	4,4x	11,8%	11,9%
ТКС	T	O/W	4 300,0	3 072,8	40%	824,4	1,6x	1,3x	6,9x	4,5x	4,4%	6,7%
Банк С.-Петербург	BSPB	O/W	500,0	378,7	32%	170,1	0,8x	0,7x	3,4x	2,9x	14,9%	17,2%
Московская биржа	MOEX	E/W	200,0	196,3	2%	447,3	1,7x	1,6x	5,9x	6,8x	12,8%	13,2%
Совкомбанк	SVCB	O/W	20,5	15,7	30%	354,5	1,1x	0,9x	5,2x	3,8x	4,5%	7,6%
ЛК Европлан	LEAS	U/R	U/R	600,3		72,0	1,4x	1,2x	4,8x	3,6x	16,7%	16,7%
Ренессанс Страхование	RENI	O/W	155,0	111,2	39%	61,9	1,3x	1,0x	7,8x	3,1x	6,4%	16,3%
<b>Недвижимость</b>												
Группа Самолет	SMLT	U/R	U/R	1 134,0		69,2	6,6x	4,4x	3,1x	0,7x	7,2%	11,4%
Группа ПИК	PIKK	E/W	850,0	483,2	76%	319,2	3,9x	2,9x	2,9x	2,5x	0,0%	0,0%
Группа ЛСР	LSRG	E/W	800,0	755,0	6%	77,8	4,1x	4,3x	2,8x	2,8x	13,2%	13,0%
Группа Эталон	ETLN	E/W	95,0	57,9	64%	22,2	8,8x	5,7x	-11,1x	2,5x	0,0%	11,2%
<b>Энергетика</b>												
Интер РАО	IRAO	O/W	5,2	3,5	48%	368,0	-0,3x	0,2x	2,5x	2,6x	9,4%	10,5%
Юнипро	UPRO	E/W	2,6	1,7	52%	107,6	0,4x	-0,1x	2,4x	3,2x		
ЭЛБ-Энерго	ELFV	O/W	0,8	0,5	62%	17,4	3,0x	2,4x	3,8x	3,0x		16,2%
РусГидро	HYDR	E/W	0,63	0,47	35%	206,8	4,7x	4,8x	4,1x	5,7x		



## Утвержденные и рекомендованные промежуточные дивиденды по российским акциям

Компания	Тикер	Период	Дивиденд на акцию	Цена закрытия	Див. Доходность	Закрытие реестра
Банк Санкт-Петербург, акция об.	BSPB	2024год	29,72	378,7	7,8%	05.05.2025
Банк Санкт-Петербург, акция об.	BSPBP	2024год	0,22	64,6	0,3%	05.05.2025
Таттелеком, акция об.	TTLK	2024 год	0,04	0,7	5,6%	12.05.2025
Т-Технологии, акция об.	T	4кв 2024	32,00	3072,8	1,0%	15.05.2025
MD Medical Group, ГДР	MDMG	2024год	22,00	1000,0	2,2%	19.05.2025
НПО Наука, акция об.	NAUK	2024год	26,76	485,5	5,5%	25.05.2025
Куйбышевазот, акция об.	KAZT	2024год	2,50	488,6	0,5%	26.05.2025
Куйбышевазот, акция прив.	KAZTP	2024год	2,50	488,5	0,5%	26.05.2025
Хэндерсон Групп, акция об.	HNFG	1кв 2025	20,00	594,5	3,4%	02.06.2025
Татнефть, акция об.	TATN	4кв 2024	43,11	699,0	6,2%	02.06.2025
Татнефть, акция прив.	TATNP	4кв 2024	43,11	663,4	6,5%	02.06.2025
Лукойл, акция об.	LKOH	4кв 2024	541,00	6605,0	8,2%	03.06.2025
Озон Фармацевтика, ао.	OZPH	4кв 2024	0,26	50,1	0,5%	07.06.2026
ЛК Европлан, акция об.	LEAS	4кв 2024	29,00	600,3	4,8%	05.06.2027
Группа Аренадата, ао.	DATA	1кв 2025	2,57	127,0	2,0%	06.06.2025
Группа Аренадата, ао.	DATA	4кв 2024	0,86	127,0	0,7%	06.06.2025
ИНТЕР РАО, акция об.	IRAO	2024год	0,35	3,5	10,0%	09.06.2025
ФосАгро, акция об.	PHOR	4кв 2024	171,00	6617,0	2,6%	09.06.2025
Новабев Групп, акция об.	BELU	4кв 2024	25,00	474,0	5,3%	09.06.2025
ЭсЭфАй, акция об.	SFIN	2024год	83,50	1319,0	6,3%	09.06.2025
Акрон, акция об.	AKRN	4кв 2024	534,00	16560,0	3,2%	09.06.2025
Соллерс, акция об.	SVAV	4кв 2024	70,00	705,0	9,9%	16.06.2026
ММЦБ, акция об.	GEMA	2024год	2,40	124,0	1,9%	11.06.2027
Корпоративный Центр Икс 5	X5	4кв 2024	648,00	3278,0	19,8%	09.07.2025
Московская Биржа, акция об.	MOEX	2024год	26,11	196,3	13,3%	10.07.2022
Банк ВТБ (ПАО), акция об.	VTBR	2024год	25,58	97,2	26,3%	11.07.2023
Сбербанк России, акция об.	SBER	2024год	34,84	306,34	11,4%	18.07.2025
Сбербанк России, акция прив.	SBERP	2024год	34,84	304,52	11,4%	18.07.2025
Роснефть, акция об.	ROSN	2024год	14,68	439,85	3,3%	20.07.2025

\* - рекомендованные дивиденды

Источник: данные компании, расчеты Альфа-Банка



		Тикер	Валюта	Цена	Изменение, %			Дневной оборот, млрд.руб.	Капит., млрд.руб.	Акции в обращении		
					День	Месяц	Год			%	млн.\$	
Нефть и газ		Газпром	GAZP RX	RUB	139,1	▼0,24	▲3,21	▼10,36	25,6	3 292,9	-	-
		Газпром нефть	SIBN RX	RUB	544,5	▲0,53	▼0,91	▼28,62	0,3	2 581,5	-	-
		ЛУКОЙЛ	LKOH RX	RUB	6 605	▼0,11	▼0,37	▼15,91	4,8	4 295,2	-	-
		НОВАТЭК	NVTK RX	RUB	1 149,8	▲0,12	▼3,62	▼5,83	3,7	3 490,8	-	-
		Роснефть	ROSN RX	RUB	439,9	▼0,52	▼7,76	▼25,69	1,7	4 661,5	-	-
		Сургутнефтегаз	SNGS RX	RUB	22,7	▼0,44	▼3,83	▼31,74	0,6	811,5	-	-
		Татнефть	TATN RX	RUB	699,0	▲0,47	▲0,81	▼6,36	1,9	1 523,1	-	-
МГД	Цветная	Алроса	ALRS RX	RUB	48,3	▼0,02	▼4,27	▼40,37	0,4	348,0	-	-
		Норильский Никель	GMKN RX	RUB	110,6	▲0,07	▼0,91	▼29,24	1,3	1 690,6	-	-
		Полиметалл	CORE	RUB	302,1	▼0,53	▼0,27	▲9,06	-	2,0	-	-
		Полюс	PLZL RX	RUB	1 663,4	▼1,26	▼13,24	▲15,87	1,8	2 262,2	-	-
		ЮГК	UGLD RX	RUB	0,62	▼1,21	▼14,64	▼38,26	0,4	131,9	-	-
		РУСАЛ	RUAL RX	RUB	32,8	▼1,59	▼1,46	▼25,79	0,5	498,3	-	-
	Черная	Мечел	MTLR RX	RUB	88,6	▼0,12	▼5,55	▼64,36	0,8	36,9	-	-
		ММК	MAGN RX	RUB	31,2	▼0,75	▼3,83	▼46,96	0,7	349,1	-	-
		НЛМК	NLMK RX	RUB	126,1	▼0,28	▼3,65	▼49,98	0,6	755,5	-	-
		Северсталь	CHMF RX	RUB	1 027,2	▼0,39	▲0,47	▼47,86	0,5	860,5	-	-
	ТМК	TRMK RX	RUB	104,3	▲0,29	▼4,43	▼52,09	0,1	107,8	-	-	
Финансы	Банк С.-Петербург	BSPB RX	RUB	378,7	▲1,93	▼2,15	▲7,66	0,6	170,1	-	-	
	Московская биржа	MOEX RX	RUB	196,3	▼1,30	▲2,45	▼17,50	1,6	447,3	-	-	
	Сбербанк	SBER RX	RUB	306,3	▲0,53	▲2,11	▼5,20	19,4	7 223,8	-	-	
	ТКС	T RX	RUB	3 072,8	▼0,94	▼2,32	▲0,42	9,8	824,4	-	-	
	ВТБ	VTBR RX	RUB	97,2	▼0,06	▲16,67	▼15,76	7,7	521,9	-	-	
	Совкомбанк	SVCB RX	RUB	15,7	▲1,48	▼2,45	▼18,17	1,0	354,5	-	-	
	ЛК Европлан	LEAS RX	RUB	600,3	▲0,38	▼7,55	▼42,56	0,0	72,0	-	-	
	Ренессанс Страхование	RENI RX	RUB	111,2	▼1,23	▼6,82	▲0,05	0,1	61,9	-	-	
Недвижимость	Группа Эталон	ETLN RX	RUB	57,9	▼0,65	▼4,95	▼41,92	0,0	22,2	-	-	
	Группа ЛСР	LSRG RX	RUB	755,0	▲1,62	▼5,72	▼19,61	0,1	77,8	-	-	
	Группа ПИК	PIKK RX	RUB	483,2	▼2,82	▲11,54	▼44,65	4,2	319,2	-	-	
	Группа Самолет	SMLT RX	RUB	1 134,0	▼0,79	▼1,99	▼67,87	2,4	69,2	-	-	
Транспорт	Аэрофлот	AFLT RX	RUB	69,2	▼1,38	▼1,45	▲19,24	2,1	275,0	-	-	
	FESCO	FESH RX	RUB	62,4	▲1,32	▲6,20	▼24,98	0,1	184,1	-	-	
	Globaltrans	GLTR	RUB	233,2	▲0,00	▼22,79	-	-	-	-	-	
	Global Ports	GPH	GBX	эт данных	-	-	-	-	-	-	-	
	Группа НМТП	NMTP RX	RUB	9,2	▼0,81	▼1,87	▼28,94	0,1	176,9	-	-	
	Соллерс	SVAV RX	RUB	705,0	▼0,42	▲2,62	▼33,49	0,0	22,2	-	-	
	Совкомфлот	FLOT RX	RUB	82,7	▼1,08	▼3,76	▼39,12	0,3	196,3	-	-	
Здравоохранение	MD Medical Group	MDMG RX	RUB	1 000,0	▲1,01	▲0,30	▼6,83	0,2	75,1	-	-	
Сельское хоз-во/ Потреб. Сектор	Магнит	MGNT RX	RUB	4 264,5	▼1,17	▼4,66	▼48,18	1,4	307,5	-	-	
	РусАгро	RAGR RX	RUB	130,0	▲0,31	▲1,63	-	0,5	124,6	-	-	
	X5 Retail Group	X5 RX	RUB	3 278,0	▼0,26	▼2,15	-	1,5	799,2	-	-	
	Лента	LENT RX	RUB	1 490,5	▲2,02	▲5,86	▲23,74	0,1	172,9	-	-	
	МВидео	MVID RX	RUB	101,0	▼0,25	▼6,83	▼46,39	0,1	18,2	-	-	
	НоваБев Групп	BELU RX	RUB	474,0	▲0,11	▼5,20	▼91,89	0,1	46,1	-	-	
	FixPrice	FIXP RX	RUB	155,9	▼0,64	▼2,62	▼48,07	0,0	132,5	-	-	
	HENDERSON	HNFG RX	RUB	594,5	▼1,59	▼6,45	▼20,51	0,0	24,0	-	-	
Телекомм.	МТС	MTSS RX	RUB	216,6	▼1,03	▲1,03	▼30,44	0,6	430,6	-	-	
	Veon	VEON RX	RUB	84,4	▼0,59	▼2,49	▲120,23	0,0	156,0	-	-	
	Ростелеком	RTKM RX	RUB	55,9	▼0,48	▼1,81	▼48,15	0,4	183,6	-	-	
Лесная промыш.	Сегежа	SGZH RX	RUB	1,5	▼1,06	▼1,39	▼59,69	0,3	58,3	-	-	
ИТ	VK	VKCO RX	RUB	258,8	▲0,39	▲4,23	▼59,18	0,5	58,5	-	-	
	АФК "Система"	AFKS RX	RUB	14,9	▼1,40	▼1,21	▼48,80	2,2	144,0	-	-	
	QIWI	QIWI RX	RUB	174,8	▼0,23	▲4,05	▼8,39	0,0	11,0	-	-	
	HeadHunter	HEAD RX	RUB	3 163,0	▲2,40	▲2,69	-	0,7	160,2	-	-	
	OZON	OZON RX	RUB	3 551,5	▼0,08	▲0,07	▼23,26	0,7	768,6	-	-	
	Циан	CNRU RX	RUB	542,6	▲0,30	▲2,45	-	0,0	42,1	-	-	
	Софтлайн	SOFL RX	RUB	103,6	▼0,10	▼0,63	▼43,12	0,1	33,6	-	-	
	Positive Technologies	POSI RX	RUB	1 233,4	▲0,06	▼3,64	▼59,91	0,1	87,8	-	-	
	ГК Астра	ASTR RX	RUB	393,7	▼0,09	▼1,59	▼37,73	0,1	82,7	-	-	
	ВИ.ру	VSEH RX	RUB	86,8	▼1,87	▼8,68	-	0,1	43,4	-	-	
	ПАО ИВА	IVAT RX	RUB	137,3	▼3,48	▼6,63	-	0,1	13,7	-	-	
Мин. Удобрения	Акрон	AKRN RX	RUB	16 560,0	▲0,19	▲1,90	▲1,37	0,0	608,7	-	-	
	ФосАгро	PHOR RX	RUB	6 617,0	▲4,30	▲7,33	▼0,02	2,0	856,9	-	-	
Энергетика	ЭЛС-Энерго	ELFV RX	RUB	0,5	▼0,81	▼2,76	▼20,70	0,0	17,4	-	-	
	ФСК ЕЭС	FEES RX	RUB	0,1	▲0,50	▼0,40	▼44,56	0,1	145,5	-	-	
	Интер РАО	IRAO RX	RUB	3,5	▲0,33	▲0,58	▼19,58	0,4	368,0	-	-	
	Ленэнерго	LSNG RX	RUB	13,7	▼0,94	▼2,42	▼40,10	0,0	116,8	-	-	
	МОЭСК	MSRS RX	RUB	1,2	▼0,04	▲3,92	▼13,21	0,0	58,7	-	-	
	РусГидро	HYDR RX	RUB	0,5	▼0,04	▲3,06	▼36,73	0,2	206,8	-	-	
	Юнипро	UPRO RX	RUB	1,7	▲0,24	▼0,64	▼19,41	0,3	107,6	-	-	
	ОГК-2	OGKB RX	RUB	0,4	▼0,81	▲3,45	▼37,73	0,0	48,2	-	-	

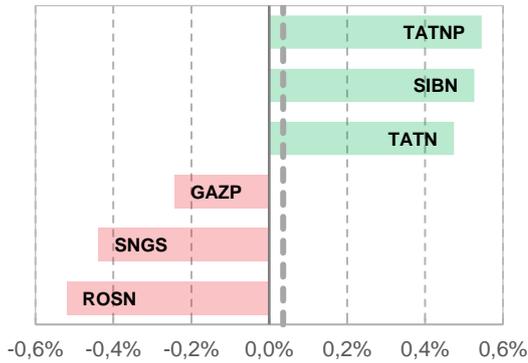


# Лидеры роста и падения

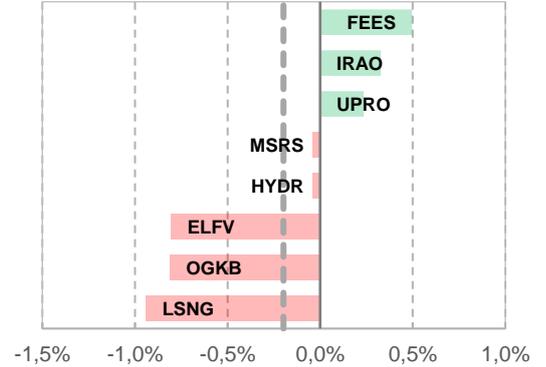
## Нефть и газ

### Динамика сектора, %

## Энергетика

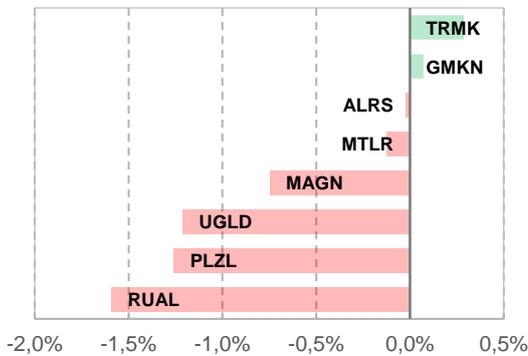


▲0,04 День ▼0,20  
▼17,98 Год ▼29,00

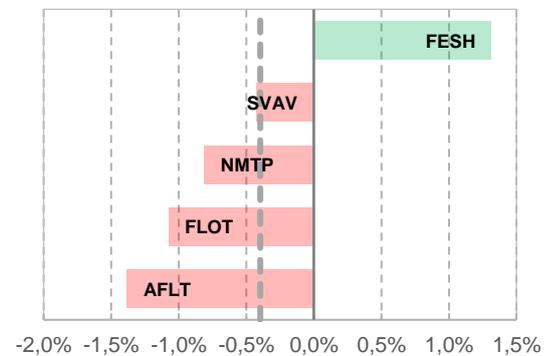


## МГД

## Транспорт

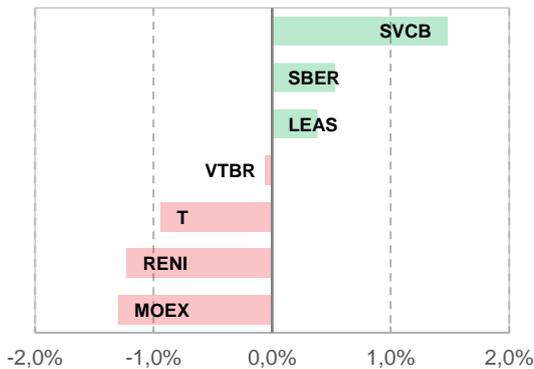


▼0,53 День ▼0,40  
▼33,63 Год ▼21,46

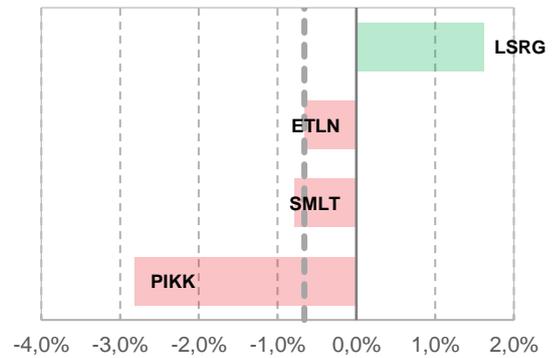


## Финансы

## Недвижимость

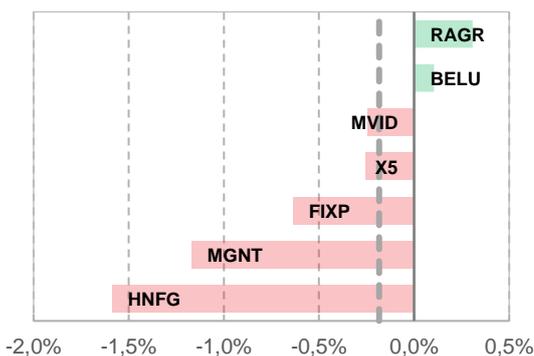


▲0,10 День ▼0,66  
▼11,38 Год ▼43,51

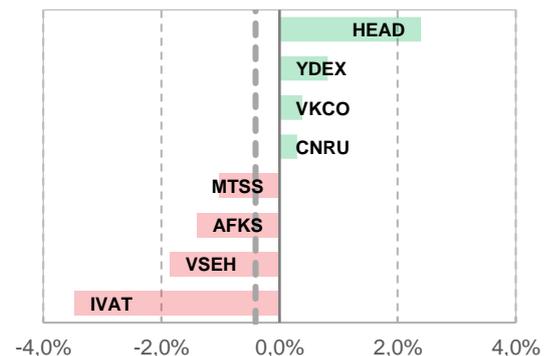


## Потребительский

## ИТ/Телекомм.



▼0,18 День ▼0,41  
▼38,55 Год ▼23,87





# Прогнозы по макроэкономическим показателям и сырью

			Прогноз (среднегодовые значения)		
			2023	2024	2025
Сырье	Железная руда (62% Fe CFR China)	\$/т	120	109	110
	Окатыши (65% Fe CFR China)	\$/т	135	120	130
	Г/к прокат (FOB Black Sea)	\$/т	587	525	500
	Коксующийся уголь (Premium hard, FOB, Australia)	\$/т	288	239	210
	Энергетический уголь (FOB, Australia)	\$/т	150	135	110
	Медь	\$/т	8 559	9 201	9 800
	Никель	\$/т	21 687	16 840	17 500
	Алюминий	\$/т	2 288	2 457	2 550
	Палладий	\$/унц.	1 341	981	1 000
	Золото	\$/унц.	1 945	2 389	3 300
	Серебро	\$/унц.	23	28	33
Нефть	Brent	\$/барр.	82,62	80,43	81,21
	Discount	\$/барр.	19,71	14,43	11,23
	Urals	\$/барр.	62,91	66,00	69,98
	Природный газ	\$/куб. м	464	359	336
Экономика	<b>Национальные счета</b>				
	Номинальный ВВП	\$ млрд.	2 032	2 117	2 044
	Реальный ВВП	%	3,6	4,1	1,5
	Реальный объем пром. пр-ва	%	4,1	3,6	2,1
	<b>Бюджет</b>				
	Баланс бюджета / ВВП	%	-1,9	-1,7	-1,5
	<b>ИПЦ</b>				
	На конец года	%	7,4	9,5	6,6
	В среднем за год	%	6,0	8,5	9,3
	<b>Социальный сектор</b>				
	Безработица на конец года	%	2,8	2,3	2,2
	<b>Платежный баланс</b>				
	Объем экспорта	\$ млрд.	465	470	460
Объем импорта	\$ млрд.	379	360	380	
Торговый баланс	\$ млрд.	87	110	80	
Баланс счета текущих операций	\$ млрд.	50	70	50	

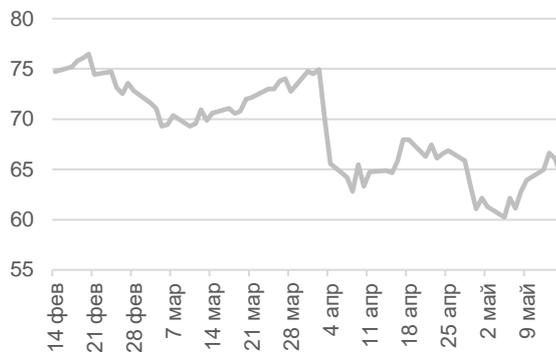
Источники: Alfa Bank Research



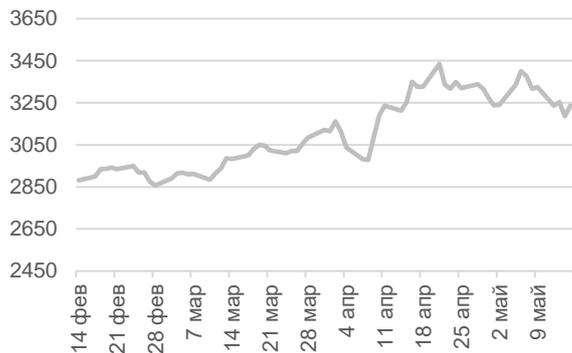
## Изменение, %

	Цена	1Д	1М	3М	6М	Год
Brent, долл./барр.	65,4	▲1,4	▼3,8	▼13,7	▼10,8	▼22,1
WTI, долл./барр.	62,5	▲1,4	▼3,4	▼13,0	▼9,7	▼21,9
Газ, долл./MMBtu	3,3	▼0,8	▲2,7	▼16,9	▲11,2	▲27,0
Золото, долл./унция	3203,8	▼1,0	▼3,7	▲9,2	▲21,6	▲32,7
Платина, долл./унция	985,0	▼0,7	▲2,2	▼1,2	▲1,7	▼10,0
Серебро, долл./унция	32,3	▼1,1	▼0,7	▼1,9	▲3,2	▲2,5
Никель, долл./т	15605,0	▼1,3	▼0,9	▲1,2	▼1,3	▼26,2
Медь, долл./фунт	4,6	▼2,3	▼3,1	▼0,8	▲10,2	▼9,9
Палладий долл./т	962,0	▲0,2	▲1,7	▼4,1	▼6,6	▼4,9
Алюминий, долл./т	2479,9	▼0,8	▲4,1	▼7,1	▼6,3	▼5,6
Желез. руда, долл./т	100,1	▼0,3	▲0,0	▼6,2	▼1,8	▼14,5
Уголь, долл./т	99,0	▲0,0	▲4,2	▼1,8	▼29,9	▼30,4

### Брент



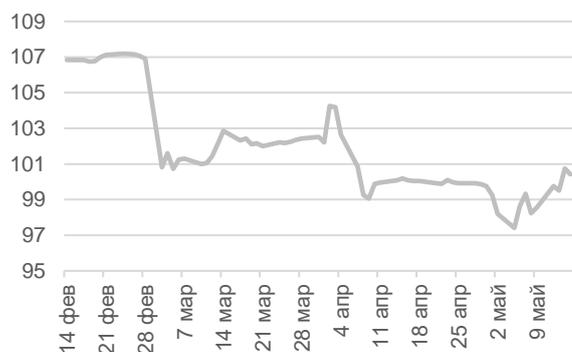
### Золото



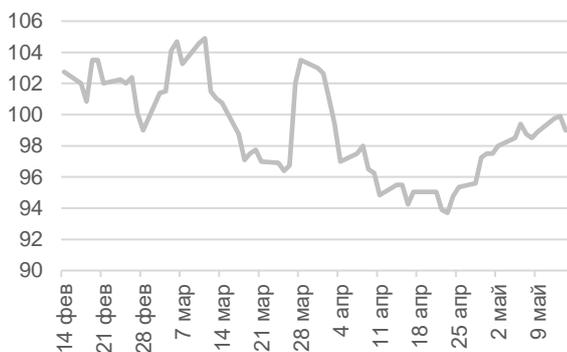
### Медь



### Железная руда, 62%



### Уголь





## Корпоративный

Дата	Компания	Событие
19 Май	Softline	1Q25 IFRS
21 Май	Moscow Exchange	1Q25 IFRS
21 Май	MTS	1Q25 IFRS
21 Май	Rusagro	1Q25 IFRS
21 Май	Cian	1Q25 IFRS
21 Май	Positive Technologies	AGM
22 Май	TCS Group	1Q25 IFRS
23 Май	Positive Technologies	Investor day
26 Май	RUSAL	EGM
27 Май	Enel Russia	1Q25 RAS
28 Май	Europlan	1Q25 IFRS
28 Май	HENDERSON	Investor day
29 Май	RusHydro	1Q25 IFRS

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

### Рынок акций

#### Стратегия

Джон Волш

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

#### Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

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

Юлия Толстых

[yatolstyh@alfabank.ru](mailto:yatolstyh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8681)

Елизавета Дегтярева

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

#### Нефть и Газ

Никита Блохин

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

Елизавета Дегтярева

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

#### Потребительский

Евгений Кипнис

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

Олеся Воробьева

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

#### Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян

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

#### Долговой рынок

Мария Радченко

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

#### Отраслевая аналитика

##### Недвижимость

Ирина Фомкина

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

##### ИТ

Дмитрий Протас

[dprotas@alfabank.ru](mailto:dprotas@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)

#### Торговые операции и продажи (Москва)

##### Продажи

Александр Зоров

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

Анастасия Полтавская

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

### ТМТ, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова

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

Олеся Воробьева

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

### Финансы

Евгений Кипнис

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

Филипп Николаев

[fnikolaev@alfabank.ru](mailto:fnikolaev@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

### Электроэнергетика

Анастасия Егазарян

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

### Недвижимость

Ирина Фомкина

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

### Редактор

Максим Сухманский

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

### Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

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

Полина Орехова

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

### Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

Никита Еуров

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

### Потребительский

Екатерина Тузикова

[etuzikova@alfabank.ru](mailto:etuzikova@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)

### Торговые операции

Артем Белобров

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

Иван Макаров

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

### РЕПО

Олег Морозов

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



© Альфа-Банк, 2025 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.