

## Новости

[Эталон – Результаты по МСФО за 2024 год](#)

[Акрон – Результаты по МСФО за 2024 год](#)

[Т-Технологии – Сдержанное начало года для банковского бизнеса](#)

[Казаньоргсинтез – Результаты по МСФО за 2024 год](#)

[Русгидро – Совет директоров утвердил бизнес-план и инвестиционную программу на 2025–2029 годы](#)

## Свежая аналитика

[Bashneft – FY24 results review](#)

[Rosneft – 4Q24 results review](#)

[Российская экономика – Мониторинг локальных рынков](#)

[Российская экономика – Заседание Банка России: Сидя на двух стульях](#)

[Т-Технологии – Результаты за 4кв24](#)

[Лукойл – Превью результатов по МСФО за 2П24](#)

## Котировки

### Цены акций за день

	Тикер	Last	1D %	Объем млн руб.
<b>Лучшие</b>				
	НКХП ▲	NKHP 799,0	9,1	377
	Сургнфгз ▲	SNGS 27,13	3,6	2 984
	М.видео ▲	MVID 132,3	3,5	735
	РСетиЦентр ▲	MRKC 0,636	1,9	34
	Ростелеком ▲	RTKM 71,46	1,5	741
<b>Худшие</b>				
	ПИК ▼	PIKK 549,3	-6,9	3 767
	Русснефть ▼	RNFT 157,4	-5,2	7 907
	Алроса ▼	ALRS 56,40	-4,2	1 623
	Самолет ▼	SMLT 1 406	-4,0	4 478
	Северсталь ▼	CHMF 1 260	-3,9	1 462

### Курсы валют

	Last	1D %	1M %	YtD %
USDRUB ▼	83,87	-0,9	-4,9	-17,5
EURUSD ▲	1,091	1,0	4,0	4,6
USDCNY ▲	7,318	0,1	0,1	-3,4
CNYRUB ▼	11,46	-1,0	-5,0	-14,6

### Сырьевой рынок

	Last	1D %	1M %	YtD %
Brent ▲	73,00	1,2	-2,3	-1,6
Urals ▲	65,10	1,5	-3,9	-3,8
TTF ▼	42,23	-0,8	-10,7	-11,6
Au ▼	3 012	-0,4	2,1	15,2
Pd ▼	950,1	-0,6	1,3	4,6
Al ▼	2 641	-0,4	-1,2	5,1
Cu ▲	9 978	1,5	5,1	12,8
Ni ▼	15 895	-0,1	3,7	5,4
Steel* ▼	462,0	0,0	-1,2	-2,9
Iron ore 62* ▼	102,0	0,0	-4,8	-2,0
Wheat CBOT ▼	578,0	-1,8	-3,1	4,2

### Доходность ОФЗ и U.S. Treasuries

	Last	-1D	-1M	-1Y
2Y ОФЗ ▲	16,09	15,80	18,00	13,81
5Y ОФЗ ▲	15,20	14,93	16,54	12,83
10Y ОФЗ ▲	14,86	14,65	15,63	13,17
2Y Treasury ▲	4,04	3,94	4,13	4,59
5Y Treasury ▲	4,09	4,00	4,23	4,20
10Y Treasury ▲	4,34	4,25	4,40	4,22

### Индексы

	Last	1D %	1M %	YtD %
S&P 500 ▲	5 768	1,8	-3,6	-1,9
NASDAQ ▲	18 189	2,3	-5,7	-5,8
FTSE 100 ▼	8 638	-0,1	-0,2	5,7
DAX ▼	22 853	-0,2	1,9	14,8
SSEC ▲	3 370	0,2	-0,1	0,5
MOEX ▼	3 179	-0,4	-3,8	10,3

Цены указаны на закрытие \*21 марта 2025, 24 марта 2025

## Новости

### Эталон – Результаты по МСФО за 2024 год

В понедельник (24 марта) Эталон раскрыл **финансовые результаты** по МСФО за 2024 год. Выручка выросла на 44% г/г до 130,9 млрд руб. EBITDA, по нашим оценкам, увеличилась вдвое до 24,2 млрд руб. Чистый убыток также увеличился вдвое и составил 6,9 млрд руб., при этом 5 млрд руб. убытка пришлось на результаты от доли в совместных предприятиях.

Капитализация: ₹ 21 886 млн  
Объём торгов: ₹ 44,4 млн  
В свободном обращении: 31,00%  
Тикер: ETLN

Чистый долг (с учетом проектного финансирования и денежных средств на эскроу счетах) вырос на 91% г/г до 60 млрд руб., коэффициент чистый долг/EBITDA составил 2,5х.

#### Эталон – финансовые результаты, млрд руб.

	2023	2024	г/г	1П23	2П23	1П24	2П24	п/п	г/г
Выручка	90,7	130,9	44%	33,5	57,2	57,4	73,6	28%	29%
EBITDA (оценка РенКап)	12,2	24,2	98%	4,1	8,1	10,8	13,4	24%	65%
Чистый убыток	(3,4)	(6,9)	105%	(2,1)	(1,3)	(1,5)	(5,4)	262%	333%
Чистый долг (с учетом ПФ, эскроу)	31,4	60,0	91%	25,6	31,4	42,2	60,0	42%	91%
Чистый долг (с учетом ПФ, эскроу) / EBITDA, х	2,6	2,5		2,1	2,6	2,2	2,5		

Источник: данные компании, Ренессанс Капитал

#### Динамика цены – 52 недели



Команда аналитиков Ренессанс Капитала

### Акрон – Результаты по МСФО за 2024 год

В понедельник (24 марта) Акрон раскрыл **результаты по МСФО** за 2024 год, которые оказались умеренно негативными. Выручка увеличилась на 10% г/г до 198 млрд руб. EBITDA сократилась на 12% г/г до 61 млрд руб. – выросли выплаты по экспортным пошлинам, а также транспортные расходы. Чистая прибыль упала на 15% г/г до 31 млрд руб.

Капитализация: ₹ 623 916 млн  
Объём торгов: ₹ 17,9 млн  
В свободном обращении: 5,12%  
Тикер: AKRN

Капитальные вложения составили рекордные 47 млрд руб. Акрон получил отрицательный свободный денежный поток в 22 млрд руб. (+17 млрд руб. годом ранее).

Чистый долг Акрона вырос в 4 раза г/г до 103 млрд руб. (+11% за 2П24). Коэффициент чистый долг/EBITDA составил 1,7х на конец 2024 года.

Компания выкупила в 2024 году 381 тыс. своих акций (около 1% уставного капитала), потратив на это 5,7 млрд руб. Согласно дивидендной политике, Акрон распределяет среди акционеров не менее 30% чистой прибыли по МСФО, при этом по итогам 2023 года коэффициент выплат составил 44% (дивиденд – 427 руб. на акцию). Полагаем, с учетом значительного объема выкупа акций, коэффициент выплат по итогам 2024 года может составить 30%. Это эквивалентно дивиденду в 251 руб. на акцию (дивидендная доходность – 1,5% к текущей цене).

Динамика цены – 52 недели



**Дмитрий Королев**  
Аналитик ресурсных секторов

## Т-Технологии – Сдержанное начало года для банковского бизнеса

В понедельник (24 марта) группа раскрыла **операционные результаты** Т-Банка за февраль. Кредитный портфель последнего не изменился по отношению предыдущему месяцу и началу года, в то время как средства клиентов снизились на 9% м/м (-8% с начала года). Группа объясняет это перетоком средств клиентов в инвестиционные продукты.

Капитализация: Р 966 861 млн  
Объем торгов: Р 16 624,8 млн  
В свободном обращении: 58,20%  
Тикер: Т

Группа напрямую не раскрыла чистую прибыль Т-Банка в феврале по РСБУ (мы узнаем ее позже на этой неделе после публикации отдельных **форм** отчетности на сайте Банка России). По нашим оценкам, она могла составить порядка 3 млрд руб. (после 1 млрд руб. месяцем ранее). Группа отметила, что без учета разовых резервов (которые на уровне группы были созданы еще в 2024 году) прибыль Т-банка за 2М25 составила бы 9 млрд руб., а также вновь напомнила, что финансовые результаты группы по МСФО могут существенно отличаться от операционных результатов Т-Банка по РСБУ. Тем не менее, достаточность капитала Т-Банка по итогам февраля выросла до 11,4% по Н1.0.

В конце прошлой недели мы **повысили** целевую цену для акций Т-Технологий на горизонте двенадцати месяцев до 4 500 руб. Совет директоров рекомендовал выплатить дивиденд по итогам 4кв24 в расчете 32 руб. на акцию (менее 1% к текущей цене).

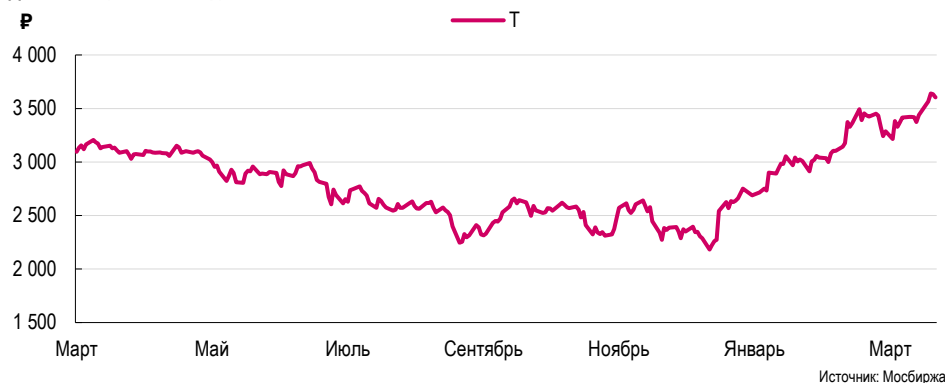
## Ключевые операционные результаты Т-Банка по РСБУ, млрд руб.

	окт-24	ноя-24	дек-24	янв-25	фев-25	фев-25, м/м	фев-25, г/г
<b>Кредитный портфель</b>	<b>2 725</b>	<b>2 691</b>	<b>2 600</b>	<b>2 603</b>	<b>2 610</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>
Кредиты физлиц	2 137	2 142	2 102	2 118	2 121	0%	11%
Кредиты юрлиц	588	549	498	485	488	1%	-27%
<b>Средства клиентов</b>	<b>3 615</b>	<b>3 646</b>	<b>3 945</b>	<b>3 947</b>	<b>3 610</b>	<b>-9%</b>	<b>9%</b>
Средства физлиц	2 643	2 734	3 150	3 100	2 842	-8%	35%
Средства юрлиц	973	911	795	847	768	-9%	-36%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>13,6</b>	<b>15,6</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3x</b>	<b>-</b>
Т-Банк	7,9	7,3	3,0	1,0	3,0	3x	-
Росбанк*	5,8	8,4	-2,5	-	-	-	-
<b>Достаточность капитала (Н1.0)</b>	<b>11,2%</b>	<b>11,5%</b>	<b>11,5%</b>	<b>11,2%</b>	<b>11,4%</b>	<b>+0,1 п.п.</b>	<b>-</b>
Т-Банк	10,3%	10,4%	9,8%	11,2%	11,4%	+0,1 п.п.	-0,2 п.п.
Росбанк*	13,0%	13,7%	15,3%	-	-	-	-

\*в янв-25 Росбанк стал филиалом Т-Банка

Источник: данные компании, оценки Ренессанс Капитала

## Динамика цены – 52 недели



**Андрей Мелашенко**  
Экономист

## Казаньоргсинтез – Результаты по МСФО за 2024 год

В понедельник (24 марта) Казаньоргсинтез (КОЗ) раскрыл **результаты по МСФО** за 2024 год. Динамика показателей в целом **сопоставима** с вышедшей накануне отчетностью по РСБУ. Рост выручки (+5% г/г до 105 млрд руб.) был обеспечен увеличением продаж полиолефинов (+13% г/г до 76 млрд руб.), продажи пластиков и продуктов неорганического синтеза сократились на 6% г/г до 19 млрд руб. EBITDA снизилась на 18% г/г до 26 млрд руб. на фоне роста стоимости сырья и материалов, логистических расходов и затрат на оплату труда. Чистая прибыль уменьшилась на треть до 11 млрд руб.

Компания платит дивиденды в размере 0,25 руб. на привилегированную акцию (дивидендная доходность – 1% к текущей цене). По обыкновенным акциям выплаты составляют не менее 70% скорректированной чистой прибыли – дивиденд по итогам 2024 года по нижней границе может составить около 4,2 руб. на акцию (дивидендная доходность – 5% к текущей цене).

Капитализация: ₽ 155 855 млн  
Объем торгов: ₽ 17,9 млн  
В свободном обращении: 18,00%  
Тикер: KZOS

Динамика цены – 52 недели



**Дмитрий Королев**  
Аналитик ресурсных секторов

## Русгидро – Совет директоров утвердил бизнес-план и инвестиционную программу на 2025–2029 годы

В понедельник (24 марта) Русгидро **сообщила**, что совет директоров компании утвердил бизнес-план и инвестиционную программу группы на 2025–2029 годы.

Инвестпрограмма группы на 2025–2029 годы предполагает ввод 3,3 ГВт электрической и более 2,5 тыс. Гкал/ч тепловой мощности, а также строительство и реконструкцию 109 км тепловых и порядка 5,3 тыс. км электрических сетей. Ранее Русгидро **сообщала**, что совокупный объем инвестиций за 2025–2026 годы может достичь 650 млрд руб.

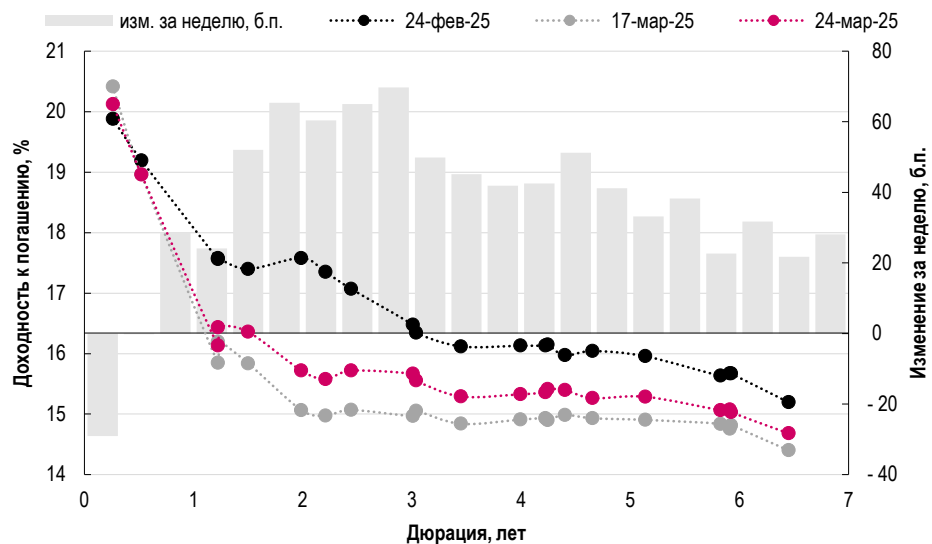
На конец 2024 года установленная мощность группы составляла 38,6 ГВт электрической и более 18,5 тыс. Гкал/ч тепловой мощности.



**Николай Голотвин**  
Аналитик по сектору транспорта и электроэнергетики

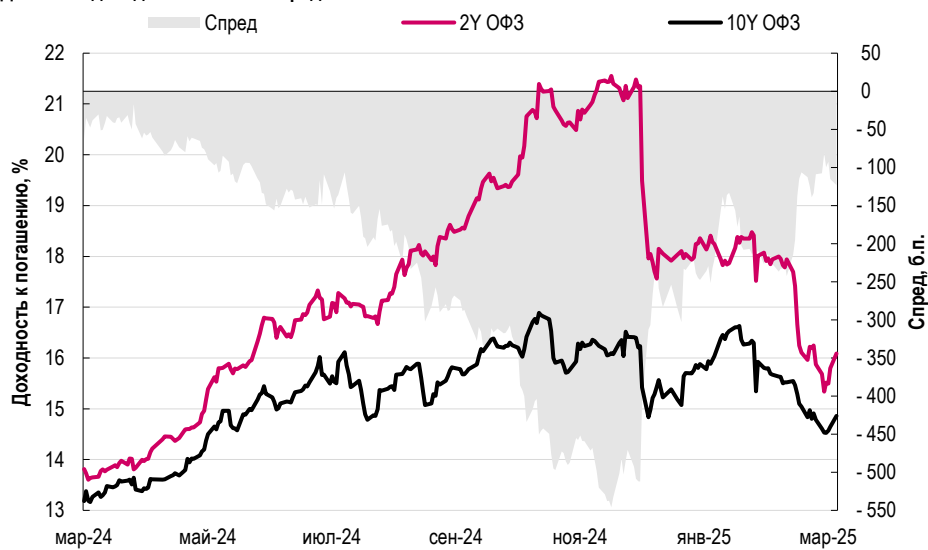
## Долговой рынок

Изменения кривой ОФЗ за последний месяц



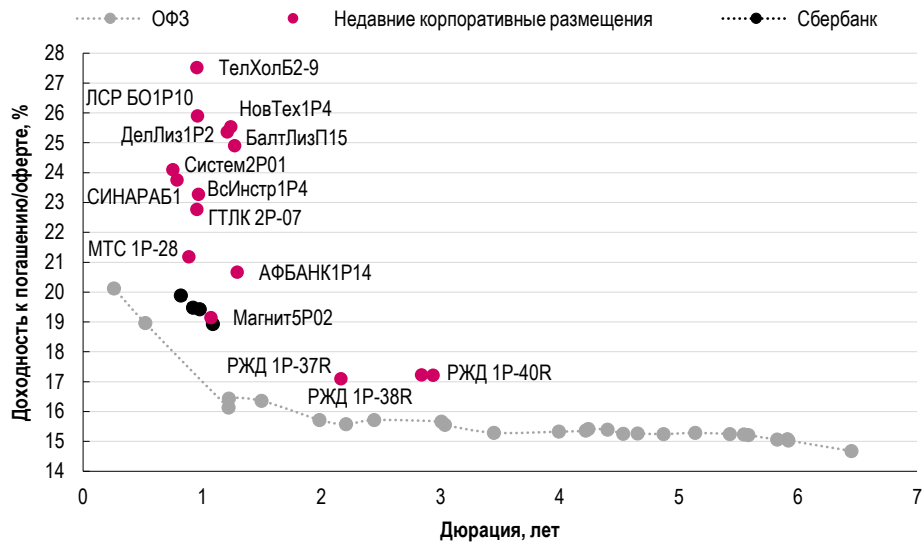
Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

Динамика доходностей ОФЗ и спред 10–2



Источник: Мосбиржа

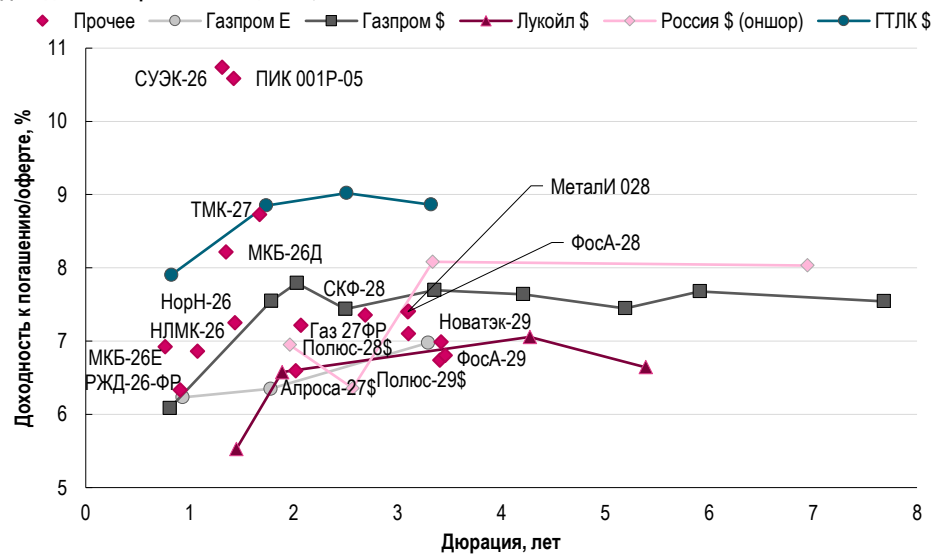
Доходности недавно размещенных корпоративных облигаций\*



\*рублёвые выпуски с фиксированным купоном, не включая ЦФА

Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

Доходности старших облигаций в \$, € и CHF



Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

## Команда аналитиков

Руководитель аналитического управления Олег Кузьмин +7 (499) 956-4285 OKouzmin@rencap.ru

Имя	Телефон	Электронная почта
<b>Макроэкономика</b>		
Олег Кузьмин	+7 (499) 956-4285	OKouzmin@rencap.ru
Андрей Мелашенко	+7 (499) 956-4508	AMelaschenko@rencap.ru
<b>Долговой рынок</b>		
Владимир Василенко	+7 (499) 956-4076	VVasilenko@rencap.ru
<b>Финансовый сектор</b>		
Андрей Мелашенко	+7 (499) 956-4508	AMelaschenko@rencap.ru

Имя	Телефон	Электронная почта
<b>Нефтегазовый сектор</b>		
Марк Шумилов	+7 (499) 956-4057	MShumilov@rencap.ru
Дмитрий Королев	+7 (499) 956-4064	DKorolev@rencap.ru
<b>Транспортный сектор</b>		
Николай Голотвин	+7 (499) 956-40-49	NGolotvin@rencap.ru

## Продажи и трейдинг

Имя	Телефон	Электронная почта
Александр Столяр	+7 (495) 258-7901	AStolyarov@rencap.ru

## Заявление об ограничении ответственности в отношении инвестиционно-аналитических материалов

Настоящий материал подготовлен в соответствии с законодательством Российской Федерации и не является аналитическим отчетом как это определено в юрисдикциях, имеющих соответствующие регулирование, включая страны Европейского экономического пространства, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты Америки, а также не проходил одобрение в юрисдикциях, нормативными актами которых требуется соответствующее одобрение. Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «Ренессанс Брокер», отображает частное мнение, не является обещанием в будущем эффективности деятельности (доходности финансовых вложений) и носит исключительно справочный характер.

Данный материал не является предложением финансовых инструментов – информацией, адресованной определенному лицу или кругу лиц, информацией, направленной на побуждение к приобретению определенных ценных бумаг и (или) заключению определенных договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Данный материал не является «рекламой» в понимании Федерального закона №38-ФЗ от 13 марта 2006 г. «О рекламе».

Представленная в материале информация не является частью проспекта эмиссии ценных бумаг для целей Федерального закона РФ №39-ФЗ от 22 апреля 1994 г. «О рынке ценных бумаг» (далее – «**Закон о рынке ценных бумаг**»). Любое решение купить ценные бумаги в ходе предполагаемого размещения следует принимать исключительно на основе информации, представленной в окончательной версии проспекта эмиссии ценных бумаг, опубликованного в целях соответствующего размещения. ООО «Ренессанс Брокер» не предоставляет ни инвестиционных консультаций, ни индивидуальных инвестиционных рекомендаций получателям настоящего материала или любым иным лицам в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг (или соответствующими правилами и нормативно-правовыми актами, в каждом случае, с учетом периодически вносимых изменений) или иными документами. Ни одна из частей настоящего документа не является установленной законом независимой оценкой в Российской Федерации для целей Федерального закона «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26 декабря 1995 г. или Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29 июля 1998 г., в каждом случае, с учетом периодически вносимых изменений.

Настоящий материал не представляет собой имущественные отношения доверительного характера или консультацию, а также не является и не должен толковаться в качестве предложения или запроса на предложение ценных бумаг или связанных с ними финансовых инструментов или приглашения участвовать в инвестиционной деятельности и не может быть использован в качестве заверения о том, что какая-либо определенная сделка непременно могла быть или может быть осуществлена по указанной цене. Точки зрения, выраженные в материале, могут отличаться или противоречить точкам зрения, представленным другими подразделениями ООО «Ренессанс Брокер» вследствие использования различных допущений и критериев. Любая такая информация и точки зрения могут изменяться без уведомления, и ни ООО «Ренессанс Брокер», ни любое из его аффилированных лиц не обязаны дополнять информацию, представленную в настоящем материале или любом другом материале.

Не предполагается, что описания какой-либо компании или эмитента или их ценных бумаг или рынков или указанных в материале событий будут представлены в полном объеме. Информация не должна рассматриваться получателями в качестве замены проведения ими самостоятельного анализа, поскольку материалы не связаны с конкретными инвестиционными целями, финансовым положением или определенными нуждами какого-либо конкретного получателя. Информация и точки зрения были получены или собраны на основе информации, полученной из источников, которые считаются надежными и добросовестными. Указанная информация не была независимо проверена, предоставляется в текущей редакции. Кроме того, не предоставляется каких-либо заверения или гарантий, будь то явных или подразумеваемых, в отношении точности, полноты, надежности или пригодности для конкретной цели такой информации и точек зрения, за исключением информации о ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированных лицах. Все точки зрения и все прогнозы, оценки или заявления касательно ожиданий в отношении будущих событий или возможной будущей доходности инвестиций представляют собой собственную оценку и толкование ООО «Ренессанс Брокер» на основании имеющейся в настоящее время у него информации.

Указанные в настоящем материале ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Стоимость инвестиций может как снизиться, так и повыситься, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Некоторые инвестиции могут быть нереализуемы по причине неликвидности рынка, отсутствия вторичного рынка для доли инвестора или применимого регулирования. Вследствие этого оценка инвестиций и определение риска, которому подвержен инвестор, могут быть затруднены. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги связаны с высокой долей риска и подходят исключительно для опытных инвесторов, имеющих повышенную терпимость

к риску и не требующих немедленного и быстрого вывода инвестиций в денежные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены изменению обменного курса, которое может оказать негативное влияние на стоимость или цену инвестиций или доход, извлекаемый в результате инвестиций. Другие факторы риска, влияющие на цену, стоимость инвестиций или на доход от инвестиций, включают, помимо прочего, политические, экономические, кредитные и рыночные риски. Инвестирование средств в развивающиеся рынки, а также в ценные бумаги развивающихся рынков связано с высокой долей риска, и инвесторам следует провести самостоятельную комплексную проверку перед тем, как инвестировать средства.

За исключением случаев бенефициарного владения крупным пакетом ценных бумаг, когда ООО «Ренессанс Брокер» приняло обязательства предоставлять непрерывное аналитическое покрытие эмитента или ценных бумаг эмитента, ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица, их директора, представители, работники или клиенты вправе иметь доли в ценных бумагах эмитентов, указанных в настоящем материале, или занимать длинные или короткие позиции в любых ценных бумагах, указанных в данном материале, или иных связанных с ними финансовых инструментах, и могут купить и/или продать или предложить купить и/или продать любые такие ценные бумаги или иные финансовые инструменты в тот или иной момент времени на биржевом рынке или иным образом, выступая в каждом случае в качестве принципалов или агентов.

В тех случаях, когда ООО «Ренессанс Брокер» не приняло на себя обязательства осуществлять непрерывное аналитическое покрытие эмитента или ценных бумаг эмитента, ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица вправе выступать или выступать в качестве «маркет-мейкеров» в отношении ценных бумаг или иных финансовых инструментов, указанных в настоящем материале, или ценных бумаг, являющихся базовым активом, или связанных с такими ценными бумагами. Работники ООО «Ренессанс Брокер» или его аффилированные лица вправе выступать или выступали в качестве должностных лиц или директоров соответствующих компаний. ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица были вправе и могут взаимодействовать или предоставлять инвестиционно-банковские услуги, услуги по рынку капитала, консультационные услуги или иные финансовые услуги соответствующим компаниям. При этом, в ООО «Ренессанс Брокер» установлены и поддерживаются информационные барьеры, такие как «китайские стены», с целью контроля за потоком информации между подразделениями и отделами ООО «Ренессанс Брокер», а также между аффилированными лицами. ООО «Ренессанс Брокер» придерживается политики недопущения конфликта интересов, предназначенной для предотвращения использования выгоды в корпоративных или личных целях и во избежание причинения существенного ущерба интересам клиентов вследствие различных видов деятельности ООО «Ренессанс Брокер».

Указанная в материале информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована полностью или частично для любой цели без письменного разрешения ООО «Ренессанс Брокер», и ни ООО «Ренессанс Брокер», ни какое-либо его аффилированное лицо не принимает какую бы то ни было ответственность за действия третьих лиц в этом отношении. Настоящая информация не может быть использована с целью создания финансовых инструментов или продуктов или любых индексов. Ни ООО «Ренессанс Брокер», ни его аффилированные лица, ни их директора, представители или работники не несут ответственность за любой прямой или косвенный убыток или ущерб, возникающий в результате использования всей указанной в настоящем материале информации или любой её части.

Указанная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном материале, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Настоящий материал не следует толковать в качестве инвестиционной, налоговой, юридической консультации, консультации по вопросам бухгалтерского учета, нормативным вопросам или иной консультации.

Настоящий материал носит конфиденциальный характер и предназначен исключительно для использования указанным(-и) получателем(-ями). Любое несанкционированное использование (и ссылки на него), копирование, раскрытие, хранение или распространение данного материала запрещено.

Распространение в иных юрисдикциях: распространение настоящего материала в других юрисдикциях может быть ограничено в силу закона, и лица, получающие в свое распоряжение указанный материал, должны ознакомиться с такими ограничениями и соблюдать их. Настоящий материал не предназначен для распространения на территории США, а также не может распространяться среди граждан США.

Настоящий материал не предназначен для доступа розничных инвесторов за пределами Российской Федерации.

ООО «Ренессанс Брокер», все права защищены.