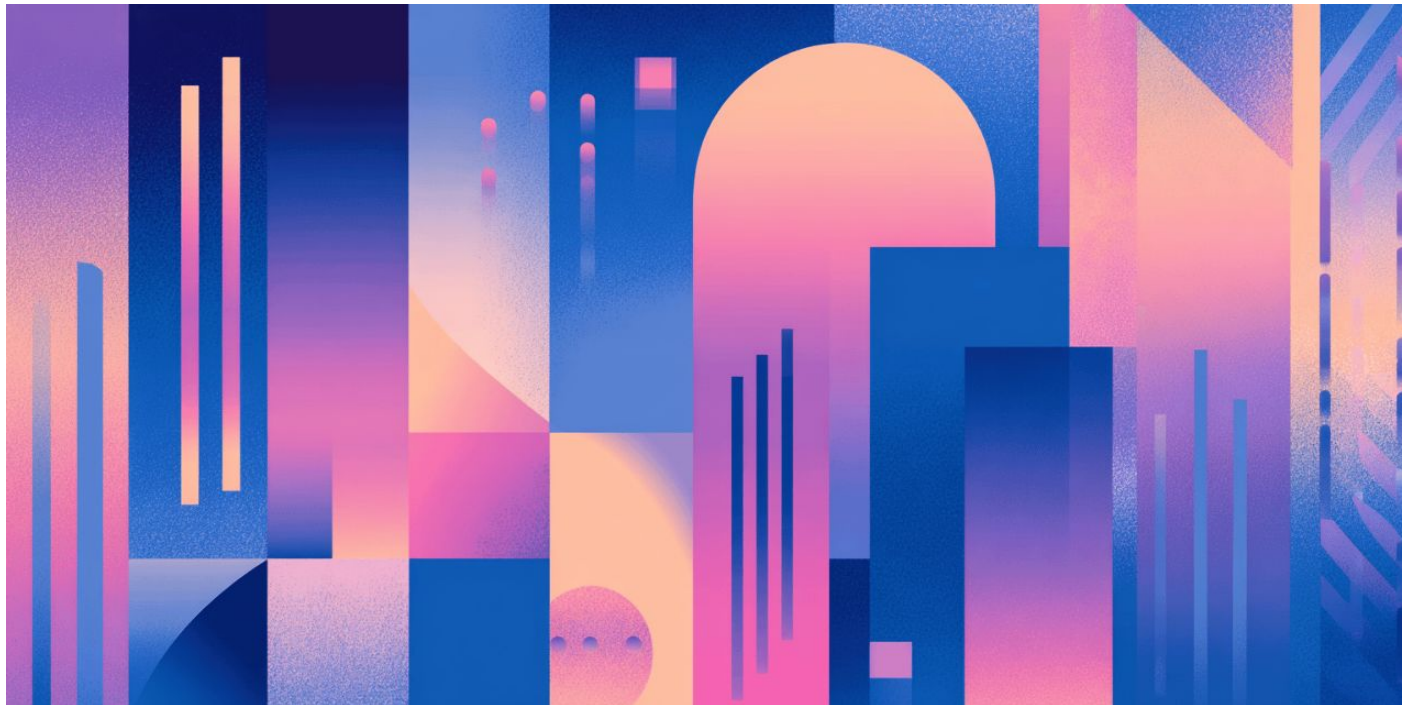


Ежедневный обзор рынка акций. Важно удержаться выше 2800



Взгляд на рынок

Важно удержаться выше 2800

Краткосрочный взгляд. Вчера покупатели вчера показали свою силу, но более важным будет закрытие недели — необходимо удержаться выше отметки 2800 пунктов по Индексу МосБиржи. Если все получится, то откроется дорога к более высоким целям — 3000 пунктов. Переговоры по мирному урегулированию украинского кризиса продолжаются, и любая позитивная конкретика по деэскалации конфликта придаст силу покупателям.

Индекс МосБиржи



Источник: БКС Мир инвестиций

Отраслевые индексы — изменение за день



Вчера. В четверг Индекс МосБиржи закрылся в незначительном плюсе, однако в течение дня рост достигал более 1% на фоне позитивных геополитических новостей, и в ходе торгов бенчмарк пробил вверх отметку 2800 пунктов. Однако после обновления многомесячных вершин последовала резкая коррекция на 2% и снова снижение под 2800 пунктов, в итоге результат на закрытие составил +0,35%. Объемы торгов были повышенными. Между тем в США основные индексы показали разнонаправленную динамику.

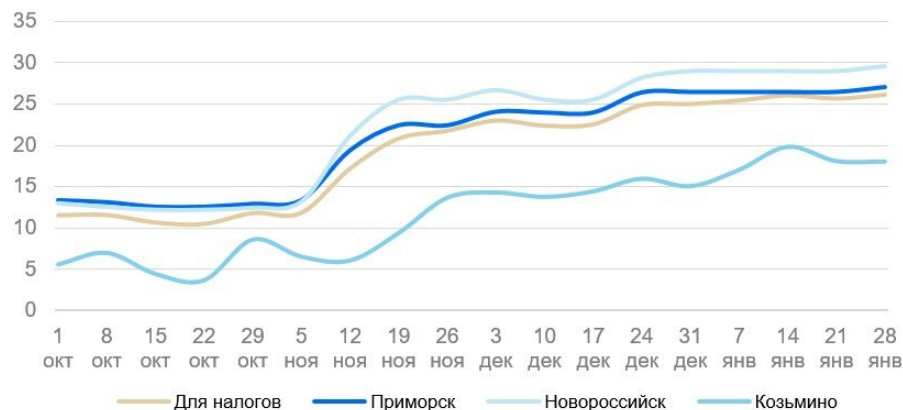
Юлия Голдина

Новости

Дисконт немного расширился, но Urals прибавила \$2,5 до \$43,9, нейтрально

↔ Дисконт Urals к Brent за неделю расширился на \$0,5 до \$26,1. По состоянию на 28 января дисконты в ключевых западных портах Приморске и Новороссийске выросли на \$0,6, до \$27,1 и \$29,6 соответственно. В Козьмино на Дальнем Востоке дисконт же сократился на \$0,1 до \$18,1.

Дисконт на российскую нефть к Brent на базисе FOB, \$/барр.

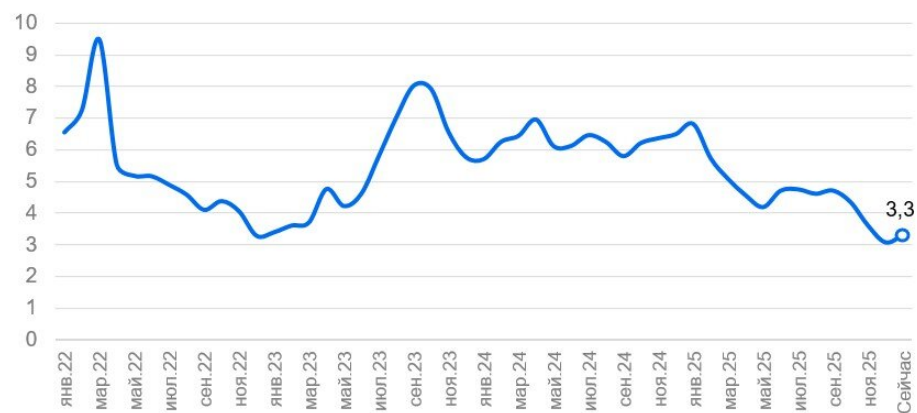


Источники: Argus, БКС Мир инвестиций

Влияние. Дисконт не снижается, а Urals растет за счет Brent. После того, как США 22 октября 2025 г. ввели санкции на Роснефть и ЛУКОЙЛ, скидки на российскую нефть перешли в рост только с 5 ноября. На текущий момент абсолютная величина дисконта достигла максимума с ноября. Недели ранее дисконт показывал динамику в сторону сокращения (-\$0,4). При этом Urals с начала января подорожала на \$7,4 до \$43,9 за счет роста Brent.

† Вместе с тем есть и признаки растущего спроса на российскую нефть в Индии. Согласно Vortex и Kpler, Индия получила 1,0 мбс Urals в январе — больше, чем в декабре (0,93 мбс), но пока ниже средних значений 2025 г. (1,3 мбс).

Динамика рублевой цены Urals для налогов, тыс. руб./барр.



Источники: МЭР, БКС Мир инвестиций

Оценка. Улучшение ценовой конъюнктуры. Несмотря на высокий дисконт Urals, ценовая конъюнктура для российских нефтедобытчиков улучшилась в части рублевой цены на нефть. Рублевая цена Urals повысилась до 3,3 тыс. руб. за барр. относительно 3,1 тыс. руб. в декабре и большей части января. Средняя цена Urals в 2025 г. сложилась на уровне 4,7 тыс. руб. за барр., в 2024 г. — 6,3 тыс. руб. На 2026 г. мы по-прежнему прогнозируем, что цена закрепится выше 4 тыс. руб. за барр.

Напряженность между США и Ираном поддерживает Brent, при этом ситуация находится в подвешенном состоянии и может оказаться волатильной. Brent может и резко прибавить и снизиться в пределах \$10 в зависимости от дальнейших новостей.

У нас «Позитивный» взгляд на горизонте года на акции Роснефти за счет перспективы развития добычи, открыта краткосрочная идея [«Лонг ЛУКОЙЛ»](#).

ROSN

Позитивный взгляд

Целевая цена, руб.	580	Потенциал к цене	42%
Цена, руб.	407	Избыточная доходность *	21%
В свободном обращении	11%	Рыночная капитализация, млрд руб.	4 318
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	1 257	Стоимость компании (EV), млрд руб.	8 964
Прогноз	2025 г.	2026 г.	
P/E скорректированный	13,1	16,9	
EV/EBITDA	4,1	4,3	

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала
Источник: БКС Мир инвестиций

Кирилл Бахтин, Булат Мударисов

Зарубежные активы ЛУКОЙЛа может купить американский инвестфонд Carlyle, позитивно

Стороны заключили неэксклюзивное соглашение о продаже LUKOIL International, владеющей зарубежными активами компании.Сделка предусматривает выполнение ряда условий, в том числе согласование регулятора США, и не включает активы в Казахстане. ЛУКОЙЛ сообщает, что компания продолжает переговоры с другими потенциальными покупателями.

Влияние. На наш взгляд, новость благоприятна для котировок ЛУКОЙЛа.Это позитив не только для настроений, но и с фундаментальной точки зрения: у ЛУКОЙЛа появился покупатель, условия которого устраивают компанию. Кроме того, продолжающееся общение с другими заинтересованными претендентами позволяет надеяться на улучшение условий продажи. Казахстанское законодательство предусматривает преимущественное право выкупа совместных активов на территории страны (Тенгиз, Карачаганак, КТК), поэтому действие соглашения с Carlyle на эти активы не распространяется.

Оценка. Весь портфель зарубежные активов оцениваем в четверть капитализации.В абсолютном выражении это эквивалент порядка 0,9 трлн руб.

Из-за санкций США самый высокий риск — у активов в ЕС и Ираке, в которых доля ЛУКОЙЛа составляет от 50%. В худшем сценарии их могут национализировать, а их вклад в EBITDA ЛУКОЙЛа около 10%. В то же время активы, находящиеся в странах бывшего СССР, по нашему мнению, лучше защищены от риска национализации: здесь играет роль как географическая и экономическая близость, так и использование инфраструктуры на территории РФ для экспорта нефти (крупные проекты Казахстана).

Важным остается вопрос, как ЛУКОЙЛ сможет получить денежные средства от продажи активов. Согласно заявлениям американского регулятора, переводы на счета компании невозможны до снятия с нее санкций.

На горизонте 12 месяцев у нас «Нейтральный» взгляд на эмитента. При этом мы ждем, что на краткосрочном горизонте бумага отыграет чрезмерно негативную, на наш взгляд, реакцию рынка на санкции США 22 октября. С расчетом на это у нас открыта [краткосрочная идея «Лонг ЛУКОЙЛ»](#).

ЛКОН

Нейтральный взгляд

Целевая цена, руб.	6 500	Потенциал к цене	22%
Цена, руб.	5 340	Избыточная доходность *	2%
В свободном обращении	55%	Рыночная капитализация, млрд руб.	3 294
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	7 408	Стоимость компании (EV), млрд руб.	2 943
Прогноз	2025 г.		2026 г.
P/E скорректированный	4,9		7,1
EV/EBITDA	2,3		2,7

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

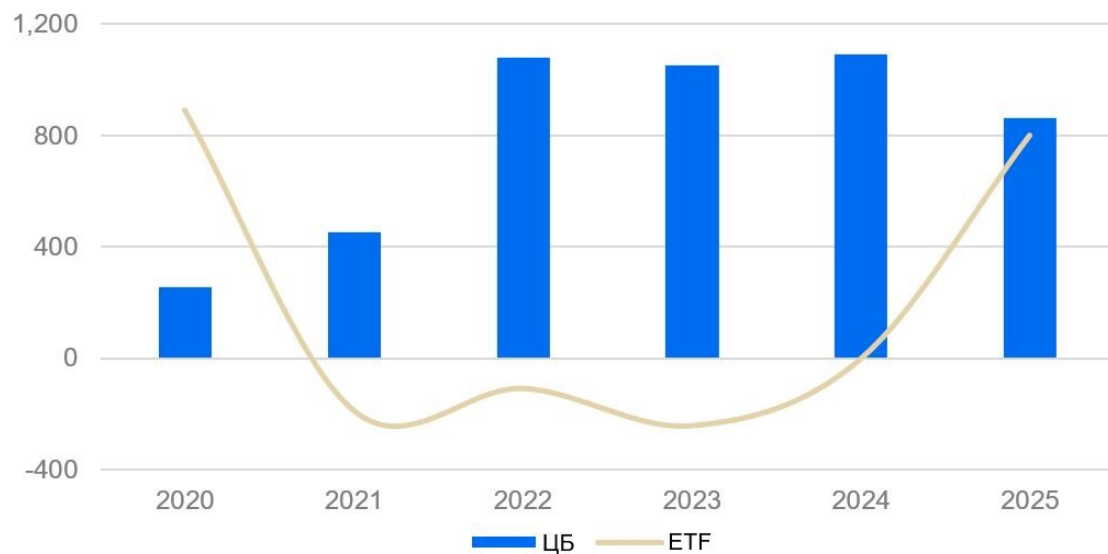
Кирилл Бахтин, Булат Мударисов

Мировые ЦБ сократили закупки золота, негативно для настроений

Мировые ЦБ сократили закупку золота в 2025 г. на 20% год к годуПо данным Всемирного золотого совета, совокупный спрос на золото в 2025 году составил 5 тыс. т (+8% в годовом сопоставлении, т/г). Основным драйвером роста выступал спрос со стороны биржевых фондов ETF (801 т в 2025 г. против оттока в 2024 г.). При этом мировые ЦБ сократили спрос до 863 т против более 1000 т в 2024 г. (-21%).

При этом динамика т/г за IV квартал была положительной: ЦБ увеличили спрос до 230 т (+15% т/г и +6% к/к), ETF снизили притоки на 23% к/к, но т/г нарастили (до 174 т). Совокупный спрос на золото в IV квартале составил 1 345 т (+12% т/г и +6% к/к).

Сравнительная динамика спроса ЦБ и ETF на золото



Источник: Всемирный золотой совет, БКС Мир инвестиций

© Влияние. Оцениваем новость негативно для настроений. В целом динамика спроса на золото остается положительной. Мировые ЦБ снизили свой спрос, но со стороны ETF он остается высоким. В нескольких кварталах 2024 г. были единовременные большие притоки со стороны ЦБ, поэтому нельзя исключать эффекта высокой базы по этому году.

Оценка. Сохраняем «Нейтральный» взгляд на акции Полюс и «Позитивный» — на ЮГК. В спотовых ценах мультипликаторы [P/E](#) находятся ниже исторических значений: у Полюса — 5,9х против 8,6х, у ЮГК — 3,5х против 6,2х. Ждем, что, помимо высоких цен на золото, поддержку бумагам окажут сильные фундаментальные факторы. Обе наращивают производство: у Полюса в разработке крупные золотодобывающие проекты (в первую очередь, Сухой Лог), у ЮГК — восстановление производства на Уральском хабе и развитие — на Сибирском.

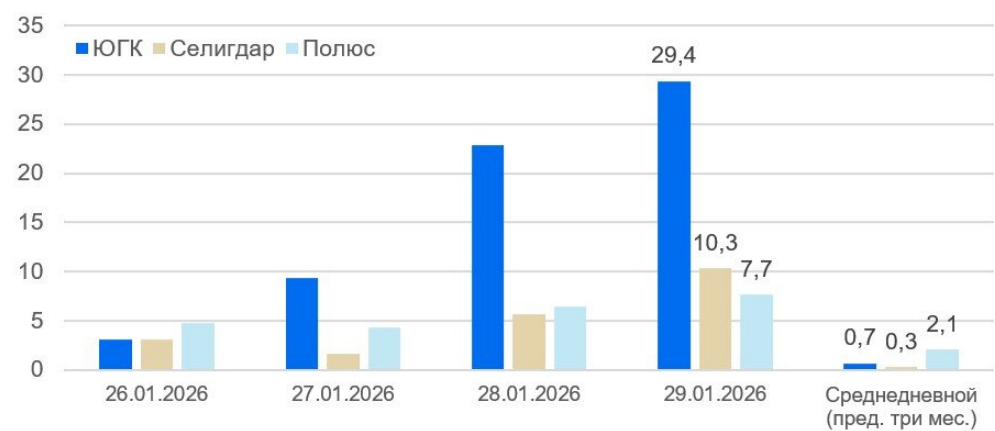
Кирилл Чуйко, Дмитрий Казаков, Николай Масликов

Торги акциями ЮГК были приостановлены, нейтрально

В четверг, 29 января, торги акциями ЮГК были приостановлены с 10:20-10:50 на фоне взрывного роста котировок на 19% за одну сессию.

Котировки бумаги показывали высокий рост на протяжении последних 3 дней. За последние 5 дней бумага выросла в цене более чем на 50%. За тот же период золото подорожало на 12%. Объемы торгов в бумагах ЮГК резко повысились — с 3,2 млрд руб. в понедельник до 29,4 млрд руб. в четверг. Официальных новостей по потенциальным участникам грядущей приватизации нет. Кроме акций ЮГК, похожую динамику показывали акции Селигдар, при этом Полюс не демонстрировал значимых притоков в объемах торгов.

Средний объем торгов по компаниям за 3 месяца (рост ЮГК 42х, Селигдар 36х), млрд руб.



Источники: Московская биржа, БКС Мир инвестиций

Влияние. Считаем новость нейтральной. На данный момент сложно говорить о причинах такого притока объемов. Мы полагаем, что инвесторы могут переходить в бумаги ЮГК на фоне высоких цен на золото, а также фундаментальной дешевизны компании.

Оценка. Сохраняем «Позитивный» взгляд на акции ЮГК. На данный момент в спотовых ценах мультипликатор P/E торгуется на уровне 6,5х против исторических 3,5х. С учетом наших прогнозов на 12 месяцев по курсу рубля, ключевой ставке и ценам на золото, целевой P/E на 2026 г. составляет около 3,8х, что соответствует «Позитивному» взгляду.

UGLD

Позитивный взгляд

Целевая цена, руб.	0.95	Потенциал к цене	19%
Цена, руб.	0.80	Избыточная доходность *	-10%
В свободном обращении	10%	Рыночная капитализация, млрд руб.	178
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	1718	Стоимость компании (EV), млрд руб.	247
Прогноз	2025 г.		2026 г.
P/E скорректированный	13,6		3,8
EV/EBITDA	6,8		3,1

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Кирилл Чуйко, Дмитрий Казаков, Николай Масликов

Минфин поддержал инициативу введения экспортной пошлины на алмазы, умеренно негативно

Минфин готовит проект указа по введению экспортных пошлин на необработанные алмазы.С инициативой выступил губернатор Архангельской области. Ее поддержали глава Якутии и Минфин. По утверждению замглавы Минфина Алексея Моисеева, правительство уже готовит указ по данной инициативе. По предварительным данным, пошлина может составить 5%.

Напомним, ранее, в 2016 г., подобная пошлина была отменена по соглашению с ВТО и составляла 6,5%. Меры направлены на развитие отечественной огранки. На данный момент в стране производится около 0,5 млн карат бриллиантов.

Влияние. Считаем новость умеренно негативной. По нашей оценке эффект от данной меры может составлять около 15% от EBITDA прогнозируемой на 2026 г. (с 70 млрд руб. до 59 млрд руб., или около 11 млрд руб.). Рентабельность по EBITDA может снизиться в 2026 г. с 25% до 22%. Прогнозная прибыль АЛРОСА может сократиться почти на 40%, с 20 млрд руб. до 12 млрд руб. за 2026 г., в случае немедленного введения пошлин.

Оценка. Сохраняем «Негативный» взгляд на акции АЛРОСА. Акции компании торгуются с отрицательным [мультипликатором P/E](#) по текущим ценам против среднеисторического уровня 7х. Учитывая наши прогнозы ключевой ставки и курса рубля на 12 месяцев, целевой P/E на 2026 г. составит около 8х, что выше исторических значений и соответствует «Негативному» взгляду.

Чтобы бумага стала привлекательной для инвестиций, ее P/E должен быть на уровне 6х. Для этого курс рубля должен быть выше 120 руб. за доллар, что мы считаем маловероятным, либо цены на алмазы должны вырасти на 30%. Сейчас это тоже не представляется реалистичным.

ALRS		Негативный взгляд	
Целевая цена, руб.	40	Потенциал к цене	-5%
Цена, руб.	42	Избыточная доходность *	-26%
В свободном обращении	34%	Рыночная капитализация, млрд руб.	309
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	479	Стоимость компании (EV), млрд руб.	402
Прогноз	2025 г.		2026 г.
P/E скорректированный	31,6		16,6
EV/EBITDA	8,1		6,7

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

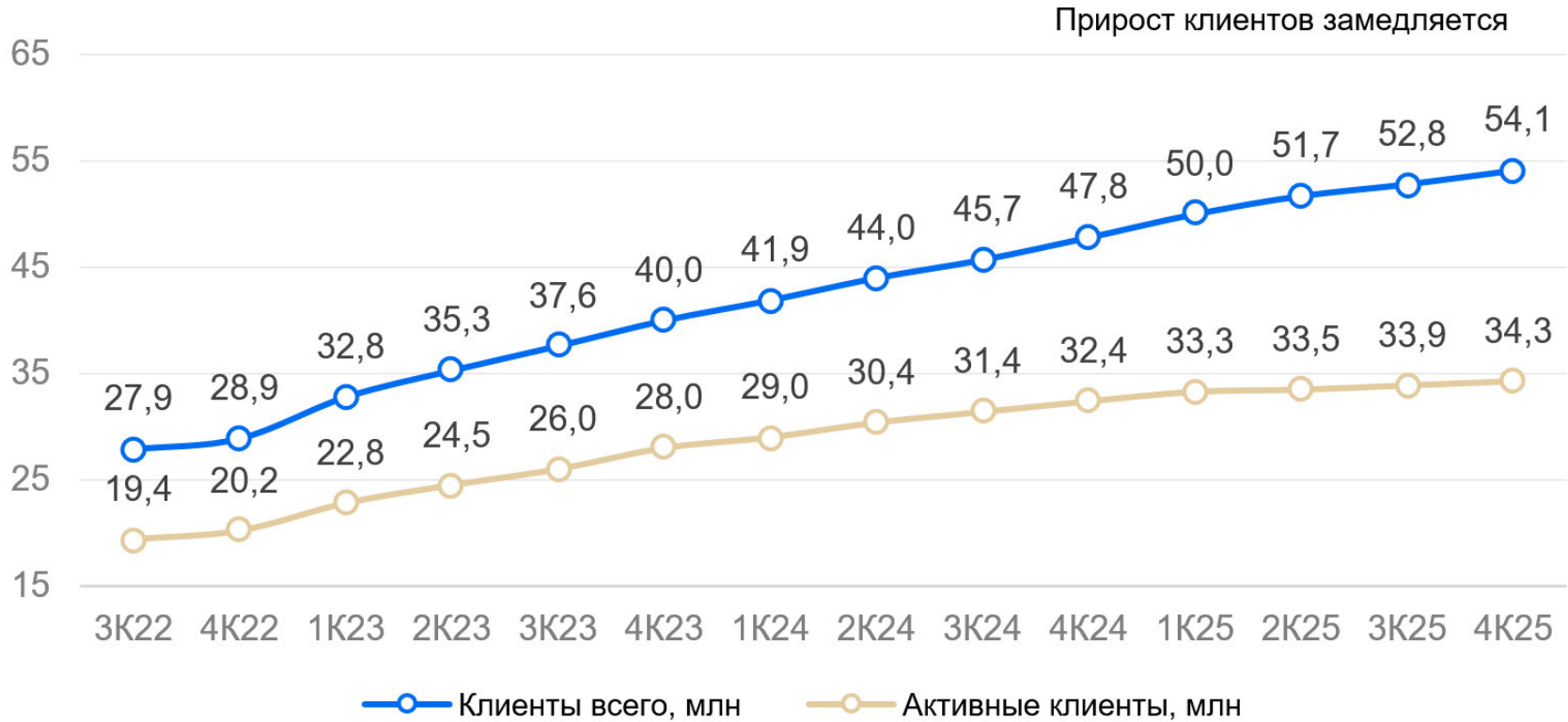
Кирилл Чуйко, Дмитрий Казаков, Николай Масликов

Операционные результаты за декабрь — продолжение органического роста, нейтрально

Т-Технологии раскрыла [операционные результаты за декабрь](#). Рост клиентской базы продолжил замедляться, но при этом объем средств клиентов существенно вырос.

• Общее число клиентов экосистемы выросло на 13% в годовом сравнении (г/г) и достигло 54,1 млн, активных клиентов — на 6% г/г до 34,3 млн. Количество активных клиентов возобновило рост в декабре после остановки в ноябре.

Динамика клиентской базы Т-Технологии, млн чел



Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций

- Общий оборот покупок с использованием карт Т-Банка за 2025 г. увеличился на 11% г/г до 9,8 трлн руб. Здесь также сохранился тренд на замедление.
- Совокупный кредитный портфель Т-Банка в 2025 г. увеличился на 22%. За месяц прирост составил 0,4%. В декабре объем кредитов, выданных бизнесу, вырос на 11%, а выданных физлицам — снизился на 2,4%. Компания не объясняет эту динамику.
- Объем средств клиентов за месяц вырос более чем на 5,7%. Из них средства физических лиц увеличились на 7%, средства бизнеса — на 0,8%. Инвестиционный портфель клиентов вырос за месяц на 2,1% до 2,2 трлн руб.

Операционные результаты Т-Технологий за декабрь 2025 г.

млрд руб.	Дек 25	Ноя 25	Дек 24	м/м	г/г
Всего клиентов, млн	54,1	53,7	47,8	0,8%	13%
Активные клиенты, млн	34,3	34,1	32,4	0,6%	6%
Кредитный портфель, млрд руб.	3 160	3 147	2 600	0,4%	22%
Средства клиентов, млрд руб.	4 238	4 011	3 945	5,7%	8,7%

Источники: данные компаний, БКС Мир инвестиций

Оценка. Нейтральные результаты. В целом замедление роста клиентской базы мы считаем ожидаемым, ведь компания сменила фокус с наращивания клиентской базы на ее монетизацию. При этом нас настораживает снижение кредитов физлицам после замедления в ноябре. Впрочем, это может носить разовый характер, поэтому мы пока не снижаем наш прогноз роста кредитного портфеля.

Влияние. Сохраняем «Позитивный» взгляд на акции. Несмотря на замедление отдельных операционных метрик и снижение кредитного портфеля, мы все еще видим потенциал для повышения чистой прибыли. Текущая оценка по мультипликатору P/E на базе нашего прогноза прибыли на 2026 г. составляет 4,4х против среднеисторического уровня 6,7х.

Т

Позитивный взгляд

Целевая цена, руб.	4 400	Потенциал к цене	31%
Цена, руб.	3 355	Избыточная доходность *	11%
В свободном обращении	58%	Рыночная капитализация, млрд руб.	897
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	5 370	Изменение цены за 3 месяца	14%
Прогноз	2025 г.		2026 г.
P/E	5,4		4,4
P/BV	1,1		0,9

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

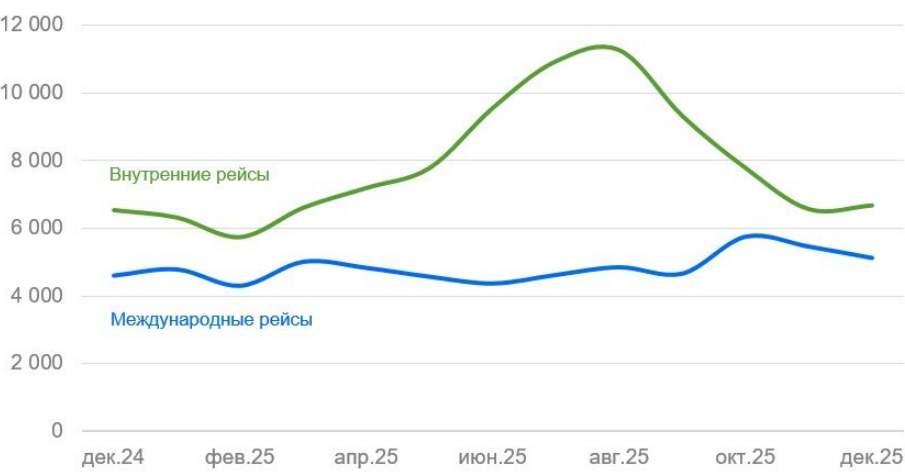
Артем Перминов, Андрей Шаров

Шереметьево покупает Домодедово, нейтрально

Структура Шереметьево стала владельцем группы «Домодедово» в ходе торгов в четверг. Сделка напрямую не влияет на бизнес авиакомпании «Аэрофлот», хотя и несколько меняет расклад в Московском авиаузле — самом крупном в России. Пока Аэрофлот летает из Шереметьево, Победа — из Шереметьево и Внуково.

Влияние. Без краткосрочного влияния. Мы не видим в краткосрочной перспективе сильного эффекта на бизнес. Хотя монополизация рынка Московского авиаузла может влиять на аэропортовые сборы и стоимость обслуживания в аэропортах. Гипотетически покупка структурой Шереметьево аэропорта «Домодедово» в перспективе позволит Аэрофлоту или Победе использовать и Домодедово. Однако мы не считаем, что это может оказать значимый эффект на бизнес-модель авиакомпании.

Аэрофлот: динамика пассажирооборота, пкм/мес.



Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций

Оценка. Основной фокус — ставки в IV квартале. Динамика ставок будет понятна после публикации результатов по МСФО, при этом отчетность по РСБУ на следующей неделе, 3 февраля, тоже будет крайне важна. Издержки — важный фактор, который помимо выручки определяет маржинальность, и здесь компания достигла определенных успехов в III квартале. После отчетности прояснятся и дивидендные перспективы по итогам 2025 г. Прибыль по году должна позволить Аэрофлоту заплатить дивиденды. Мы считаем, что компания выплатит дивиденды, но, скорее всего, в меньшем объеме, чем годом ранее.

У нас остается «Негативный» взгляд на Аэрофлот. Считаем, что бумага на текущих уровнях несколько переоценена с учетом перспектив роста и трендов по прибыли. Впрочем, геополитическая неопределенность оказывает существенное влияние на Аэрофлот. Примеры позитивного исхода: открытие новых южных аэропортов, возобновление ремонтов авиасудов. Факторы снятия санкций, на наш взгляд, имеют двойственное влияние на российский авиационный рынок и могут оказать разнонаправленный эффект на ставки.

AFLT		Негативный взгляд	
Целевая цена, руб.	53	Потенциал к цене	-8%
Цена, руб.	58	Избыточная доходность *	-29%
В свободном обращении	25%	Рыночная капитализация, млрд руб.	226
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	1 508	Стоимость компании (EV), млрд руб.	307
Прогноз	2025 г.		2026 г.
P/E скорректированный	6,1		4,2
EV/EBITDA	1,7		1,5

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала
Источник: БКС Мир инвестиций

