

22.05.2025

Российский фондовый рынок

Акции Инерция к росту рынка акций сегодня может сохраниться

Облигации Высокий спрос на аукционах ОФЗ говорит о сохранении уверенности инвесторов по снижению ставки в этом году

Российский рынок акций

Торги вторника на российском рынке акций проходили весьма драматично. В первой половине дня на рынке преобладали коррекционные настроения, **опустившие индекс МосБиржи чуть ниже уровня 2890 пунктов**, выступавшего уровнем поддержки, однако во второй половине дня на рынке активизировались покупатели, вернувшие индекс не просто к росту, а весьма уверенному - вечернюю сессию индикатор завершил у отметки 2942 пункта, тем самым отыграв более половины отката начала недели. Впрочем, торговая активность на рынке в целом и в ключевых бумагах заметно упала - крупные игроки перешли к ожиданию геополитических новостей.

Во всех сегментах преобладала восстановительная динамика. В основных "фишках" выделим продолжающееся, причем на высоких оборотах, ралли в обыкновенных акциях Сургутнефтегаза (+4,2%), чьи котировки вчера преодолели отметку 26,3 руб., - закрепление выше нее по итогам недели технически открывает цели роста на уровне 31-31,5 руб. А также отметим заметное усиление спроса на производителей золота: на фоне подъема "на Трампе" в драгметаллах обновил максимумы с 2021 года Полюс (+5,5%), а прошлого лета - ЮГК (+4,3%). Также неплохой рост по итогам дня показали ВТБ (+1,8%), Ростелеком (+1,8%), Магнит (+1,4%) и Сбербанк (+1,3%). Из менее ликвидных бумаг выделим развитие бурного откупа все еще низко стоящих девелоперов (ПИК: +5,1%; Самолет: +6,2%), а также ОГК-2 (+7,3%), приближающейся к своей 200-дневной средней, и акций ЭЛ5-Энерго (+4,6%), ее протестировавших.

В аутсайдерах дня - корректирующиеся второй день подряд ЛСР (-1,7%), ГК Позитив (-2,6%), ВК (-1,3%) и лидеры сталелитейной отрасли (Северсталь: -0,4%; НЛМК: -0,7%).

Мы ждем, что в ближайшее время индекс МосБиржи сможет сохранять инерцию к росту, целью которого мы видим 3060-3090 пунктов. **На сегодня целевым диапазоном по индексу может выступить 2930-3000 пунктов.**

Российский рынок облигаций

Индекс RGBI продолжает консолидироваться в диапазоне 107-108 пунктов в отсутствие существенных сдвигов в переговорном процессе. Внутренние факторы также выглядят неоднозначно. С одной стороны, негативным сюрпризом накануне стал рост инфляционных ожиданий населения, с другой – инфляция продолжает замедляться (исходя из недельных данных, годовая инфляция на 19 мая замедлилась до 9,9%).

При этом важным индикатором настроений инвесторов на долговом рынке являются результаты аукционов Минфина. Вчера совокупный спрос составил 287 млрд руб. при объеме размещения двух выпусков почти на 150 млрд руб. Неделей ранее спрос также был высоким – 182 млрд руб. (размещался только один выпуск). В результате можно констатировать, что институциональные инвесторы сохраняют ожидания по снижению «ключа» в этом году, планомерно увеличивая позицию в ОФЗ с фиксированным купоном.

Мы также сохраняем **рекомендацию по увеличению доли длинных рублевых бумаг с постоянным купоном в облигационных портфелях инвесторов до примерно 50%.**

Корпоративные и экономические события

Мосбиржа: дивы за 2025 год не будут дивными

Московская биржа представила финансовую отчетность по МСФО за 1 квартал 2025 года.

Ключевые результаты за отчетный период:

- Операционные доходы 28,6 млрд руб. (-16,6% кв/кв; -16,0% г/г), в том числе:
- Комиссионные доходы: 18,5 млрд руб. (+2,4% кв/кв; +27,2% г/г)
- Процентные доходы 10,1 млрд руб. (-37,7% кв/кв; -48,2% г/г)
- Скорректир. EBITDA 17,5 млрд руб. (-24,8% кв/кв; -31,5% г/г);
- Рентабельность по EBITDA 61,0% (-6,7 п.п. за кв; -13,9 п.п. за год);
- Скорректир. чистая прибыль 11,7 млрд руб. (-34,5% кв/кв; -39,7% г/г);
- Рентабельность по чистой прибыли 40,8% (-11,1 п.п. за кв; -16,1 п.п. за год)

Результаты компании совпали с консенсус-прогнозом Интерфакса в части комиссионных доходов, однако заметно уступили – по EBITDA и чистой прибыли (20,2 и 14 млрд руб.). Основным триггером выступило дальнейшее сокращение процентных доходов, - их доля в операционных доходах упала за квартал с 47% до 35%.

Мы по-прежнему позитивно оцениваем корневой бизнес компании и его динамику, - следствие развития экосистемы и запуска новых продуктов: доходы всех сегментов фондового рынка, кроме денежного, поступательно растут, вклад финмаркетплейса в комиссионные доходы достиг 7% (5% - год назад).

Операционные расходы в отчетном квартале росли сдержанно и составили 12,9 млрд руб. (+2,5% кв/кв; +31,6% г/г). Несмотря на активную рекламу и рост расходов на персонал, Московская биржа неплохо управляет расходной частью.

Наше мнение: Однако сохранение тренда на сокращение процентных доходов и перспектива затягивания мирного урегулирования на Украине заставляют нас более консервативно оценивать чистую прибыль компании по итогам 2025 года. По нашим оценкам, она составит лишь 49,6 млрд руб. против 79,3 млрд в прошлом; опасаемся сопоставимого снижения и дивидендных выплат.

На этом фоне понижаем целевую цену акций Московской биржи на горизонте 12 месяцев до 235 руб., рекомендацию «покупать» сохраняем. Компанию по-прежнему считаем интересной ставкой на развитие российского финансового рынка, но пока, скорее, долгосрочной.

МТС в I кв. нарастила выручку на 8,8%, до 175,5 млрд руб., OIBDA - на 7,1%

Выручка в I квартале 2025 года составила 175,5 млрд руб., что на 8,8% превышает показатель аналогичного периода 2024 года.

OIBDA группы в отчетном периоде увеличилась на 7,1% - до 63,3 млрд руб. Выручка оказалась чуть ниже ожиданий рынка, тогда как OIBDA превысила консенсус-прогноз "Интерфакса". Чистая прибыль составила 4,9 млрд руб., что на 87,6% ниже, чем годом ранее. Чистый долг группы снизился на 0,5% - до 456,4 млрд руб.

Наше мнение: Результаты МТС достаточно сдержанные, очевидно, что компания переживает негативное влияние высокой ключевой ставки, но при этом некоторого позитива добавляет рекомендация СД направить на выплату дивидендов 35 руб./акцию - в соответствии с дивидендной политикой. Рост выручки обеспечен традиционным телеком-направлением, также положительный вклад у рекламного бизнеса AdTech и Медиахолдинга. Контроль над операционными издержками и рост амортизационных отчислений позволили МТС нарастить OIBDA, удержав рентабельность на уровне 36%. На чистую прибыль мощное давление оказали рост финансовых расходов на 66% г/г, до 34,4 млрд руб. - при операционной прибыли в 31,9 млрд руб. Если убрать эффект от продажи бизнеса в Армении в 1 кв.2024 г., то результат по чистой прибыли был бы еще ниже. Без учета МТС-банка свободный денежный поток сохраняется отрицательным - -13,5 млрд руб. (-0,5 млрд руб. в 1 кв. 2024). При этом за весь 2024 г. свободный денежный поток МТС без банка - 14 млрд руб. Для выплаты рекомендованных советом директоров дивидендов за 2024 г. этого недостаточно (нужно 68,6 млрд руб.), что, соответственно, приведет к увеличению долговой нагрузки. На текущий квартал долговая нагрузка чуть снизилась до 1,8х чистый долг/OIBDA LTM, но общий долг составляет уже 684 млрд руб. (x1,2 раза г/г). Из положительного - краткосрочная часть сократилась до 234 млрд руб. с 344 млрд руб. на 1 кв. 2024. На данный момент у МТС инвесткейс неоднозначный: с одной стороны, высокая дивдоходность, стабильная выплата; с другой стороны, высокая чувствительность к ставке - необходимость погашать долг, плюс выплата хороших дивидендов идет в долг. Но компания в конце прошлого года скорректировала стратегию развития в пользу отказа от m&a сделок и фокусировании на снижении долговой нагрузки, также планируется развитие перспективных направлений и вывод на IPO AdTech и Юрент (2026 г.), что потенциально может способствовать повышению инвестпривлекательности группы в целом. У нас на длинном горизонте позитивный взгляд на компанию - целевой уровень на 12 мес. 290руб./акцию.

Прибыль "Газпром нефти" по МСФО в I кв. снизилась на 42%, до 93 млрд руб.

Чистая прибыль в 1 квартале 2025 года составила 92,6 млрд руб. по сравнению с 159,5 млрд руб. годом ранее (на 41,9% меньше), рынок ожидал снижения до 91 млрд рублей.

Скорректированная EBITDA составила почти 272 млрд руб., что на 23% меньше, чем годом ранее.

Консенсус был на уровне 221 млрд руб. Выручка компании оказалась меньше на 8,8% г/г - 890,9 млрд руб.

Наше мнение: Газпром нефть испытывает давление слабой макроэкономической конъюнктуры: более низкие цены на нефть и крепкий рубль, плюс расширение экспортных дисконтов в связи с попаданием под американские санкции. Все это оказало давление на выручку, хотя на операционном уровне 1 кв. компания провела неплохо (выросли добыча углеводородов и объем нефтепереработки). Несмотря

на сдерживание роста операционных расходов (они практически не выросли г/г), EBITDA снизилась вслед за выручкой, плюс давление оказал и рост расходов по текущему налогу на прибыль. Чистая прибыль просела под влиянием роста финансовых расходов и снижения доли в прибыли ассоциированных предприятий. При этом сокращение было частично нивелировано за счет заработка на курсовых разнице. Газпром нефть нарастила капекс на 43% г/г, до 178 млрд руб., что привело к формированию отрицательного свободного денежного потока в 73,5 млрд руб. Коэффициент чистый долг/EBITDA подрос умеренно до 0,71х по сравнению с 0,55х годом ранее. В целом, с учетом конъюнктуры, этот год для нефтяников не будет ударным, и снижение финансового результата ожидаемо. Газпром нефть, тем не менее, по нашему мнению, продолжит выплачивать дивиденды: по итогам 1 кв. ждем ~15 руб./акцию, доходность 2,8%.

ЦИАН неплохо отчитался

Компания отчиталась по МСФО за 1 квартал 2025 г.:

- Выручка: 3,3 млрд руб. (+5% г/г)
- Скорр. EBITDA: 754 млн руб. (-21% г/г)
- Рентабельность по EBITDA: 23% (-8 п.п. за год)
- Чистая прибыль: 217 млн руб. (-71% г/г)

Рост выручки сдержанный: ключевым ее драйвером остается направление вторичной и коммерческой недвижимости, однако негативно сказывается охлаждение рынка «первички». В результате в основном росли доходы от размещения объявлений и медийной рекламы, что позволило нивелировать снижение выручки от лидогенерации.

На маржинальность бизнеса давление оказал рост операционных расходов, но рентабельность по EBITDA сохранилась на хорошем уровне – выше 20%. На чистую прибыль негативно повлиял разовый фактор – валютная переоценка. Свободный денежный поток остался положительным (1 млрд руб., +7% г/г)

Наше мнение: Результаты умеренно-позитивные. На показателях сказывается сложность рынка и высокая база прошлого года, когда льготная ипотека еще действовала, а ставка была ниже. В таких условиях для ЦИАНа первоочередную важность имеет поддержка операционной эффективности и фокус на ведущие направления бизнеса. В целом прогноз компании по росту выручки на 14-18% г/г и удержанию маржинальности выше 20% к концу года выглядит оправданным.

Потенциальным триггером роста бумаг ЦИАНа могут стать два фактора: снижение ключевой ставки и назначение первых дивидендов (компания оценивает размер возможного спецдивиденда в >100 руб., это 19% доходности). И то и другое ожидается ближе к концу этого года, что дает бумагам хороший потенциал роста на горизонте 12 мес.

Русагро – сегодня МСФО не будет

Компания сообщила о переходе с квартальной отчетности по МСФО на полугодовую. Сегодня можно ознакомиться только с опубликованными результатами по РСБУ. 27 августа 2025 года будут опубликованы результаты за 2 квартал и 6 месяцев 2025 года вместе с консолидированной отчетностью по стандарту МСФО. Компания объяснила такое решение необходимостью оптимизации нагрузки на финансовый блок и корпоративные органы управления.

Наше мнение: По итогам 2024 года финансовые результаты Русагро оказались сдержанными – просела маржинальность бизнеса и вырос долг. По итогам I кв. мы также не ждали от компании сильной отчетности. Вместе с тем, несмотря на завершение редомициляции, недавно СД агрохолдинга рекомендовал не выплачивать дивиденды за 2024 год. Котировки бумаг находятся под давлением последние два месяца. Не считаем их интересными к покупке.

Планируемые размещения облигаций

Эмитент	Выпуск	Рейтинг: АКРА/Эксперт	Ориентир купона / доходности	Оферта / Погашение, лет	Заккрытие книги заявок
Республика Саха (Якутия)	34005	–/A+	КС + 230 б.п.	амортиз. / 3,0 (дюрация 2,4)	22 май
ТГК-14	001P-07	BBB/BBB+ (A-НКР)	25% / 27,45%	амортиз. / 7,0 (дюрация 3,3)	23 май
МТС	002P-11	AAA/AAA	20,0% / 21,94%	1,5 / 5	23 май
ЛК Спектр	БО-01	–/BB	КС + 700 б.п.	- / 2	27 май
ЛК Спектр	БО-02	–/BB	27,50% / 31,25%	- / 2	27 май
АйДи Коллект	001P-04	–/BBB+	25,25% / 28,39%	2 / 4	27 май
Балтийский лизинг	БО-П16	AA-/AA-	23,0% / 25,59%	амортиз. / 3,0	27 май
Балтийский лизинг	БО-П17	AA-/AA-	КС + 375 б.п.	амортиз. / 3,0	27 май
СОПФ ДОМ.РФ	13	AAA/AAA	ОФЗ 2Y + 300 б.п.	- / 2	27 май
Полипласт	П02-БО-05	A- (НКР)	25,5% / 28,7%	- / 2	27 май
Газпром капитал	БО-002P-14	AAA/AAA	8,0% / 8,3%	- / 4	27 май
Компания Симпл	001P-04	A-/–	КС + 400 б.п.	- / 2	28 май
РОЛЬФ	1P-08	–/BBB+	25,5% / 28,71%	- / 2	28 май
РОЛЬФ	1P-09	–/BBB+	КС + 600 б.п.	- / 2	28 май
Хэндерсон Фэшн Групп	001P-01	–/A+	22,0% / 24,36%	- / 2	29 май
Инвест КЦ (ЦИАН)	001P-01 (USD)	A-/– (A - НКР)	13,0% / 13,8%	- / 3,1	май-июнь
Россети Северо-Запад	001P-01	AA+/AA	КС + 250 б.п.	- / 2	2 июн
ТД РКС	002P-05	BBB- (НКР)	28,0% / 31,89%	- / 3	2 июн

Источник: Интерфакс, ПСБ Аналитика

Календарь ключевых корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
22 мая	Татнефть	ГОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов за 2024 г.
22 мая	Т-Технологии	Финансовые результаты по МСФО за I квартал 2025 г.
22 мая	НоваБев Групп	День стратегии
22 мая	ОГК-2	Заседание СД: в повестке вопрос дивидендов за 2024 г.
22 мая	Норникель	Заседание СД: в повестке вопрос дивидендов за 2024 г.
22 мая	Группа Позитив	Форум Positive Hack Days Fest
22 мая	ЕвроТранс	Заседание СД: в повестке вопрос дивидендов за 2024 г.
22 мая	Яндекс	День Поиска
22 мая	Совкомбанк	Заседание СД: в повестке вопрос дивидендов за 2024 г.
22 мая	РБК	Заседание СД: в повестке вопрос дивидендов за 2024 г.

Источник: данные компаний, Интерфакс, ПСБ Аналитика



ПСБ Аналитика

Центр аналитики и экспертизы ПСБ

Получить комментарий аналитика легко!

Press-center@psbank.ru

[ПСБ Аналитика](#) в Телеграмм!

1. Отсканируйте QR-код
2. Подпишитесь
3. Читайте!



© 2025 ПАО «Банк ПСБ». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Банк ПСБ», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Банк ПСБ» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Банк ПСБ» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Банк ПСБ». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Банк ПСБ», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Банк ПСБ», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем