

23.05.2025

## Российский фондовый рынок

**Акции** Во второй половине дня возможна активизация покупок на рынке акций

**Облигации** Рынок ОФЗ остается «в режиме ожидания», однако идея снижения ставки до конца года по-прежнему актуальна

## В фокусе

### Газпром: как мы и ожидали, дивидендов нет

Совет директоров "Газпрома" рекомендовал годовому собранию акционеров не выплачивать дивиденды по итогам 2024 года, сообщила компания. Впрочем, мы именно этого и ожидали, несмотря на то, что формально Газпром мог бы их выплатить (ковенанта долговой нагрузки 1,8х при скорр. чистой прибыли в 1,4 трлн руб.). У Газпрома отрицательный свободный денежный поток и внушительный долг (6,7 трлн руб.), который нужно рефинансировать. Из-за высоких ставок у Газпрома в этом году вырастут платежи по процентам, поэтому компания, вероятно, и приняла решение сконцентрироваться на дальнейшем снижении уровня долговой нагрузки, а не на выплате дивидендов.

---

## Российский рынок акций

По итогам четверга российский фондовый рынок продемонстрировал негативную динамику. Так, к окончанию вечерней сессии **потери индекса МосБиржи составили 1,2%, в результате чего он закончил торги чуть ниже 2 780 пунктов.** При этом в ходе сессии рынок предпринимал попытки отыграть потери, вплотную подходя к уровням предыдущего закрытия, однако преобладание продаж и негативные дивидендные новости увели рынок к минимумам дня.

Наибольшие потери по итогам четверга понесли акции компаний, объявившие об отказе от идеи выплаты дивидендов по итогам 2024 года. Так, акции Магнита, НЛМК и Газпрома по итогам дня упали на 6,1%, 5,2% и 4,1% соответственно. В лидерах роста Т-технологии (+1,8%), опубликовавшие хороший отчет и объявившие о выплате дивидендов по итогам первого квартала в размере 33 рублей на акцию. В отсутствии новостей неплохую динамику показали девелоперы – акции ПИК и ЛСР по итогам дня прибавили 3,3% и 1,4% соответственно.

Сегодня на старте торгов ожидаем умеренного преобладания продаж в отсутствии существенных поводов для направленного движения. При этом в ходе сессии не исключаем отступления индекса МосБиржи ниже вчерашних минимумов. Однако во второй половине дня возможна активизация покупок в российских акциях. Безыдейность рынка и новостные риски на выходных могут стимулировать спекулятивно настроенных инвесторов перейти к фиксации прибыли по коротким позициям в акциях, что приведет к восстановлению рынка. **В сложившихся обстоятельствах ожидаем, что индекс МосБиржи проведет сессию пятницы в диапазоне 2740 - 2820 пунктов.**

## Российский рынок облигаций

Волатильность на рынке ОФЗ практически сошла на нет – **индекс RGBI продолжает консолидироваться в узком диапазоне 107-108 пунктов** в отсутствии краткосрочных идей. Так, геополитический фактор явно растягивается во времени, а оптимизм относительно итогов заседания Банка России 6 июня снизился после выхода данных по инфляционным ожиданиям, который демонстрируют рост второй месяц подряд.

**Вместе с тем, на наш взгляд, на долговом рынке стоит сохранять терпение** – идея снижения «ключа» до конца текущего года остается актуальной, что подтверждается повышенным спросом на аукционах Минфина.

## Корпоративные и экономические события

### Т-Технологии: прогноз по прибыли на 2025 год подтвержден

Компания хорошо отчиталась за I кв. 2025 г.

Ключевые результаты:

- Чистый процентный доход: 114,8 млрд руб. (+57% г/г, -8% кв/кв);
- Чистый комиссионный доход: 30,0 млрд руб. (+64% г/г, -11% кв/кв);
- Чистая прибыль: 33,5 млрд руб. (+50% г/г, -14% кв/кв)

Жесткая денежно-кредитная политика ЦБ оказывает ограниченное воздействие на бизнес компании. Отмечаем умеренное снижение чистой процентной маржи за квартал до 10,3% против 11% в IV кв. 2024 г. В то же время стоимость риска (COR) остается под контролем – 5,2% против 6,5% кварталом ранее. Несмотря на снижение рентабельности капитала до 25% в целом по году прогноз на уровне 30% был подтвержден, что предполагает рост чистой прибыли на 40%.

Наше мнение: На фоне прогноза ЦБ по снижению прибыли банков в 2025 г. на 13-20% Т-технологии остаются сильным игроком в секторе. Привлекательность акций также поддерживается за счет ежеквартальных дивидендов (33 руб. на акцию по итогам I кв. 2025 г.) и программы buyback. Мы сохраняем целевую цену акций Т-Технологий на уровне 4450 руб. с рекомендацией «покупать» (потенциал роста 47%).

### НЛМК, как и другие сталелитейщики, пропускает дивы за 2024 год

Вчера Совет директоров НЛМК рекомендовал акционерам не выплачивать дивиденды по итогам 2024 года. Годовое собрание акционеров назначено на 30 июня, 5 июня будет составлен реестр акционеров, имеющих право на участие в собрании 5 июня.

Свободный денежный поток компании по итогам 2024 года составил 84 млрд руб. (-35% г/г) и, согласно див. политике, НЛМК должен был выплатить дивиденды. Компания лучше прошла концовку года по сравнению с ММК и Северсталью, так что решение руководства является неприятным для рынка сюрпризом – на этом фоне вчера акции НЛМК потеряли 5,2%. Впрочем, крайне сложная ситуация на рынках металлопродукции и инвестиционные планы компании, а также отказ от дивидендов других представителей отрасли в целом и делают его логичным.

Наше мнение: Учитывая наши ожидания по ставке и торговые войны, ухудшающие виды на мировую экономику, ждать заметного улучшения ситуации в отрасли и, как следствие, возобновления див.выплат НЛМК как минимум до конца года сложно, что выступает дополнительным сдерживающим котировки фактором. Мы понижаем целевую стоимость акций НЛМК на горизонте 12 месяцев до 158 руб. Опасаемся, что эти бумаги, как и сталелитейный сегмент в целом, продолжат выглядеть «хуже рынка» до появления обнадеживающих сигналов по ДКП.

#### **Норникель: ожидаемо без дивидендов за 2024 год**

Совет директоров Норильского никеля рекомендовал акционерам не выплачивать дивиденды за 2024 год. Годовое собрание акционеров Норникеля пройдет 27 июня, реестр акционеров, имеющих право на участие в нем, будет составлен на 2 июня.

Наше мнение: Новость носит ожидаемый характер, и, по нашему мнению, не окажет существенного влияния на динамику котировок акций компании. Перспективы возврата компании к выплате дивидендов в ближайшие год-два туманны, учитывая инвестиционные потребности компании и отсутствие органического роста. В обозримой перспективе основными триггерами, определяющими динамику котировок, продолжат выступать развитие ситуации на товарных рынках и общерыночная конъюнктура, в первую очередь ситуация с рублем и геополитический фон.

#### **СД Магнита рекомендовал не выплачивать дивиденды за 2024 год**

Совет директоров "Магнита" рекомендовал не выплачивать дивиденды по итогам 2024 года, сообщила компания. Годовое собрание акционеров, на котором будет приниматься решение по этому вопросу, пройдет 26 июня. Дата закрытия реестра акционеров, имеющих право участвовать в собрании, - 2 июня.

Наше мнение: Отсутствие сигналов о дивидендах с конца прошлого года (тогда совет директоров рекомендовал 560 руб. на акцию, но в итоге собрания акционеров так и не было) и при внушительном росте капзатрат и отрицательном денежном потоке по данным отчета за 2024 г. настраивало нас на то, что сюрприза не будет. Плюс в этом году Магниту предстоит рефинансировать 260 млрд руб. из 412 млрд долга. В целом, отсутствие прозрачности в раскрытии информации, четкой стратегии роста, конкретной дивидендной политики не делают акции Магнита интересными для инвестиций на данный момент. Мы предпочитаем бумаги X5 или Ленты.

#### **МДМГ покупает сеть клиник ГК "Эксперт" за 8,5 млрд руб.**

МКПАО "МД Медикал Груп" (МДМГ, управляет сетью клиник "Мать и дитя") приобретает 100% в капитале ООО "МЦ Эксперт", владеющего сетью клиник, входящих в федеральную сеть медицинских центров ГК "Эксперт", говорится в сообщении МДМГ. Сумма сделки составит 8,5 млрд руб. с оплатой собственными денежными средствами МДМГ. Периметр сделки не обременен банковским финансированием, уточняет покупатель. Сделка предусматривает поэтапное ее финансирование, что позволит МДМГ иметь свободные денежные средства, достаточные для направления их, в том числе, на финансирование программы капитальных затрат и на выплату дивидендов, отмечается в сообщении.

Сделка была одобрена ФАС.

Наше мнение: Положительно оцениваем сделку, она позволит МДМГ заметно ускориться в региональной экспансии, выйти сразу в четыре новых региона. Плюс получится хорошая синергия за счет географической близости мощностей ГК "Эксперт" к лечебным учреждениям МДМГ. Выручка клиник, входящих в периметр сделки, за 2024 год совокупно составила 6,4 млрд руб. - это 19,3% от выручки МДМГ за 2024 г. В периметр сделки войдут 3 госпиталя и 18 клиник в 13 городах России. Мощность клиник позволяет осуществлять более 2 млн посещений специалистов и обеспечивать 20 тыс. койко-дней в год. В итоге, у МДМГ будет 14 госпиталей и 73 клиники. Консолидация сделки появится в отчетности с мая 2025 г.

**Рубль стабилен и еще может укрепиться**

Последние сессии пара юань/рубль провела в узком диапазоне 11-11,2 рубля. Рубль умеренно реагирует на геополитические новости.

Наше мнение:  
Основные факторы поддержки:

- Ситуация на рынке энергоносителей. Brent пытается закрепиться в диапазоне 60-65 долл./барр. и продолжить восстановление
- Слабый спрос на валюту со стороны юрлиц. Несмотря на некоторое оживление импорта в апреле, объем покупок со стороны юрлиц стал минимальным за многие месяцы

В ближайшее время рубль может получить дополнительную поддержку. 26 и 28 мая пройдут пиковые налоговые выплаты, включая выплату НДС. Экспортеры могут увеличить объем предложения иностранной валюты на рынке.

В сложившейся ситуации видим возможности для дальнейшего укрепления российской валюты, пара юань/рубль может отступить в диапазон 10,8-11 рублей.

**Планируемые размещения облигаций**

| Эмитент           | Выпуск  | Рейтинг:<br>АКРА/Эксперт | Ориентир<br>купона /<br>доходности | Оферта /<br>Погашение,<br>лет      | Закрытие<br>книги<br>заявок |
|-------------------|---------|--------------------------|------------------------------------|------------------------------------|-----------------------------|
| ТГК-14            | 001P-07 | BBB/BBB+ (А-<br>НКР)     | 25% / 27,45%                       | амортиз. / 7,0<br>(дюрация<br>3,3) | 23 май                      |
| МТС               | 002P-11 | AAA/AAA                  | 20,0% /<br>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% /<br>31,25%                 | - / 2                              | 27 май                      |
| АйДи Коллект      | 001P-04 | –/BB+                    | 25,25% /<br>28,39%                 | 2 / 4                              | 27 май                      |
| Балтийский лизинг | БО-П16  | AA-/AA-                  | 23,0% /<br>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-002Р-14    | AAA/AAA        | 8,0% / 8,3%       | - / 4   | 27 май   |
| Компания Симпл                    | 001Р-04       | A-/—           | КС + 400 б.п.     | - / 2   | 28 май   |
| РОЛЬФ                             | 1Р-08         | —/BBB+         | 25,5% / 28,71%    | - / 2   | 28 май   |
| РОЛЬФ                             | 1Р-09         | —/BBB+         | КС + 600 б.п.     | - / 2   | 28 май   |
| Хэндерсон Фэшн Групп              | 001Р-01       | —/A+           | 22,0% / 24,36%    | - / 2   | 29 май   |
| ГТЛК                              | 002Р-08       | AA-/AA-        | 20,5% / 22,54%    | - / 3   | 29 май   |
| Инвест КЦ (ЦИАН)                  | 001Р-01 (USD) | A-/— (A - НКР) | 13,0% / 13,8%     | - / 3,1 | май-июнь |
| Россети Северо-Запад              | 001Р-01       | AA+/AA         | КС + 250 б.п.     | - / 2   | 2 июн    |
| ТД РКС                            | 002Р-05       | BBB- (НКР)     | 28,0% / 31,89%    | - / 3   | 2 июн    |
| Универсальная лизинговая компания | 001Р-01       | BBB/-          | 26,0% / 29,33%    | - / 2   | 3 июн    |

Источник: Интерфакс, ПСБ Аналитика

### Календарь ключевых корпоративных событий

| Дата   | Компания/отрасль | Событие                                                                                            |
|--------|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 23 мая | Куйбышевазот     | Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 2024 г. |
| 23 мая | Аренадата        | ГОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов за 2024 г.                                          |
| 23 мая | ТГК-14           | Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 2024 г. |
| 23 мая | Группа Позитив   | День инвестора                                                                                     |
| 23 мая | Совкомфлот       | Финансовые результаты по МСФО за I квартал 2025 г.                                                 |
| 26 мая | РУСАЛ            | ВОСА: в повестке вопрос дивидендов за 1 квартал 2025 г.                                            |

Источник: данные компаний, Интерфакс, ПСБ Аналитика



**ПСБ Аналитика**

Центр аналитики и экспертизы ПСБ

**Получить комментарий аналитика легко!**

[Press-center@psbank.ru](mailto: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