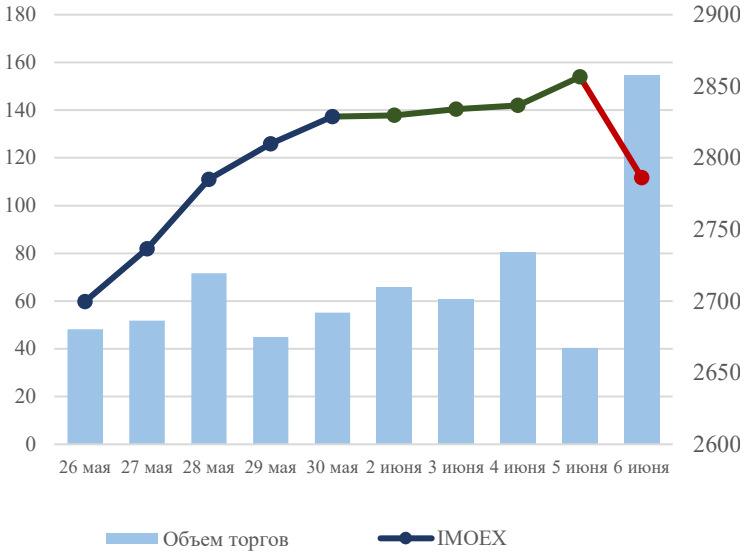


ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Российский рынок: рост перед решением ЦБ и фиксация позиций 6 июня 2025

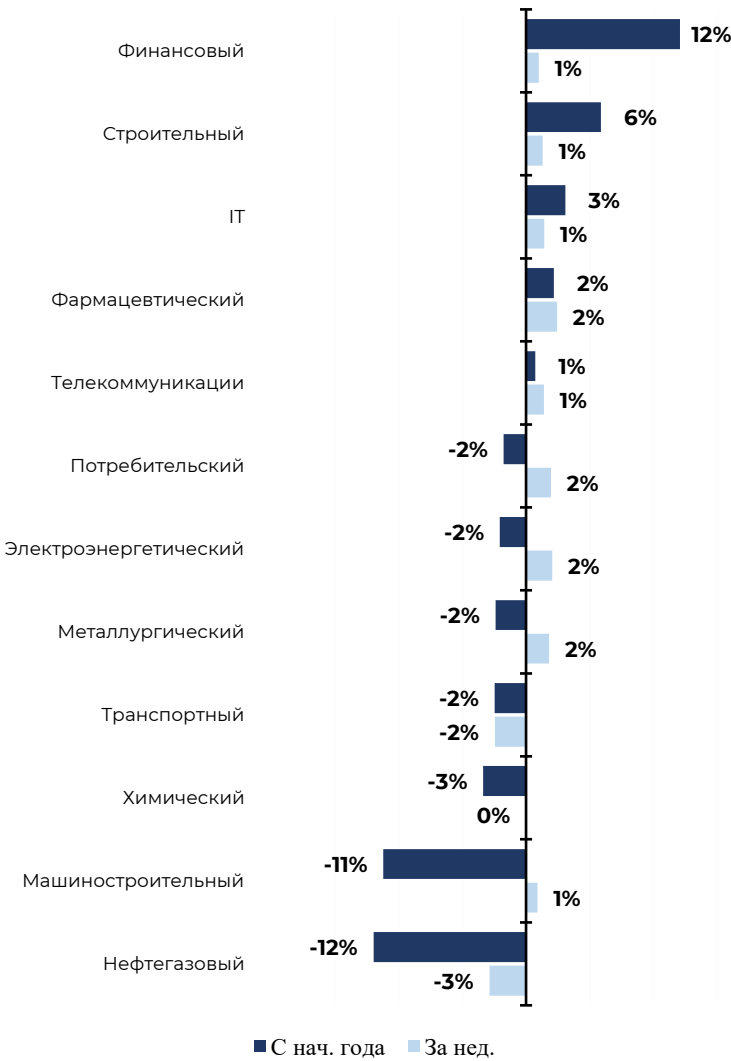
Американский рынок: коррекция на фоне новостей

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

Недельная инфляция в России

ЦБ РФ: снижение ставки до 20% и парадоксальные последствия

ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ



СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

Нефть: рост цен и ожидания на рынке

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

		Закрытие недели	Δ Изменения за период		
			1 нед	1 месяц	С нач. года
Российский рынок					
Индекс МосБиржи	2786,16	-1,51%	-1,54%	-1,50%	
Индекс РТС	1108,63	-2,20%	-1,59%	26,51%	
CNY/RUB_TOM	11,0208	1,16%	1,20%	-17,92%	
RGBI TR	662,51	1,90%	1,40%	9,70%	
RUSFAR 3-мес,%	20,06	-35	-43	-208	
Международные рынки					
S&P500	6000,36	1,50%	1,09%	0,97%	
DXU	99,19	-0,14%	0,49%	-8,93%	
EUR/USD	1,14	0,42%	-0,41%	10,58%	
Europe 600 STOXX	553,64	0,91%	1,04%	8,94%	
U.S. 10 YR Treasury Note,(%)	4,51	2,27%	1,12%	-1,96%	
Сырьевые товары					
Нефть и газ					
Брент, \$/бар	66,47	5,88%	2,85%	-13,12%	
Юралс, \$/бар	60,84	6,44%	4,90%	-13,85%	
Природный газ, \$/млн BTU	3,784	9,78%	2,44%	12,82%	
Металлы					
Золото, \$/унц	3311,67	0,68%	-2,07%	25,52%	
Серебро, \$/унц	35,98	9,06%	3,51%	21,52%	
Медь, \$/фунт	4,8129	2,97%	-0,30%	19,15%	
Никель, \$/тонна	15490	0,72%	0,16%	1,64%	
Палладий, \$/унц	1051,5	9,08%	6,53%	16,38%	
Платина, \$/унц	1172,3	11,85%	10,47%	25,43%	
Сельскохозяйственные культуры					
Пшеница, цент/бушель	554,75	3,89%	2,92%	4,82%	
Кукуруза цент/бушель	442,5	-0,34%	0,97%	-1,83%	

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| МКБ | ВТБ | Газпром | Транснефть | Роснефть
| Аэрофлот | НМТП | ДВМП
| Группа Астра | Whoosh | ФосАгро
| РусГидро | FixPrice

Финансовый сектор

МКБ: слабые результаты за 1 квартал 2025

ВТБ: результаты за апрель 2025 года и нейтральный взгляд

Нефтегазовый сектор

Газпром: стабильная выручка и вызовы в 1К25

Транснефть: результаты 1К25 и перспективы дивидендов

Роснефть: снижение прибыли и рост долгов в 1К25

Транспортный сектор

Аэрофлот: рост выручки и слабые результаты 1К25

Аэрофлот: страховое урегулирование и стратегия на 2025 год

НМТП: стабильные дивиденды за 2024 год и позитивный прогноз

НМТП: амбиции и риски нового терминала в Новороссийске

ДВМП: расширение в Калининграде и умеренные перспективы

Строительный сектор

Ипотечный рынок РФ: спад выдач и стабилизация в апреле

IT сектор

Группа Астра: умеренный рост и разовые эффекты в 1К25

Whoosh: успехи в Латинской Америке и партнерство с СберПрайм

Химический сектор

ФосАгро: дивиденды за 4К24 ниже ожиданий, прогноз по 1К25

Электроэнергетический сектор

РусГидро: сильные результаты 1К25 и перспективы роста

РусГидро: компенсация доходов и перспективы на Дальнем Востоке

РусГидро: высокие дивиденды за 2024 год и осторожный взгляд

Потребительский сектор

Fix Price: переход из ГДР на акции и перспективы на Мосбирже

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Основные события

Российский рынок акций демонстрировал рост на протяжении недели, в преддверии решения Центрального банка России по ключевой ставке, ожидавшегося 6 июня, что поддерживалось оптимизмом инвесторов, видевших сигналы к смягчению политики. К середине недели индекс поднялся выше 2870 пунктов, достигнув 2910,52 пункта на пике в пятницу, согласно данным торгов, отражая спекуляции о возможном снижении ставки, хотя многие аналитики, опрошенные ранее, ожидали сохранения уровня 21%. В итоге ЦБ снизил ставку на 100 базисных пунктов до 20%, что стало первым смягчением за два с половиной года и было воспринято рынком неоднозначно и по факту наблюдалась фиксация позиций, что спровоцировало снижение индекса в пятницу до 2876 пунктов.

В России активно продолжается весенне-летний дивидендный сезон 2025 года, начавшийся в апреле. В фокусе на следующей недели акции Соллерса с див доходностью 8,8% на акцию.

Рынок акций США завершил неделю снижением, что стало результатом смещения позитивных и негативных факторов, повлиявших на рынок. В первой половине недели, с 2 по 4 июня, поддержка индексам обеспечивалась оптимизмом инвесторов, связанным с ожиданием телефонного разговора между президентом США Дональдом Трампом и лидером Китая Си Цзиньпином, запланированного на 5 июня, что дало надежду на смягчение торговых напряжений.

Однако во второй половине недели, с 5 июня, динамика изменилась из-за публичной ссоры между Илоном Маском и Дональдом Трампом, начавшейся с критики Маска налогового законопроекта Трампа и переросшей в обмен угрозами. Это привело к коррекции на рынках: акции Tesla упали на 14% 5 июня, что оказало давление на индексы.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Недельная инфляция в России

Инфляция в России за период с 27 мая по 2 июня 2025 года осталась на уровне 0,05%, что близко к показателю предыдущей недели (0,06% с 20 по 26 мая), согласно данным ЦБ РФ, опубликованным 8 июня 2025 года в 08:34 AM CEST, что привело к общей инфляции за май около 0,3%, значительно ниже 0,8% в мае 2024 года. Базовая инфляция в аннуализированном выражении, вероятно, осталась около целевого уровня ЦБ в 4%, что отражено в предварительных оценках Росстата, где исключаются волатильные факторы вроде плодоовощной продукции.

Основной причиной низкой инфляции за последнюю неделю, как и в предыдущие, стало сезонное снижение цен на плодоовощную продукцию на 5% из-за начала массового сбора урожая в южных регионах, включая Краснодарский край, где томаты подешевели на 7% с 27 мая. Крепкий рубль продолжил оказывать дезинфляционный эффект, снизив цены на одежду на 3%, бытовую технику на 2% и медикаменты на 1,5%.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

ЦБ РФ: снижение ставки до 20% и парадоксальные последствия

Центральный банк России 6 июня 2025 года принял решение снизить ключевую ставку на 100 базисных пунктов до 20% годовых, что стало неожиданным шагом, так как консенсус аналитиков ожидал сохранения ставки на уровне 21% с возможным смягчением сигнала, а не минимального снижения при нейтрально-жесткой риторике.

Это решение, озвученное Эльвирой Набиуллиной на пресс-конференции, стало первым смягчением с сентября 2022 года и сопровождалось упоминанием рассмотрения варианта снижения на 50 б.п., что подчеркивает консервативный подход регулятора. Реальная ставка, рассчитанная как номинальная минус средняя инфляция за три месяца с сезонной корректировкой (SAAR) по данным ЦБ, выросла с 13-14% в марте-апреле до рекордных 15% в мае-июне 2025 года, учитывая снижение инфляции до 6,9% в апреле и прогноз 5% к июню, что усилило эффект ужесточения денежно-кредитной политики (ДКП) вопреки номинальному снижению.

Реакция рынка оказалась негативной: индекс МосБиржи упал на 1,2% до 2850 пунктов к закрытию 6 июня, а длинные ОФЗ с погашением в 2035 году снизились на 0,5%, отражая разочарование инвесторов, ожидавших более значимого смягчения и смены цикла.

Консерватизм ЦБ объясняется неудачным опытом прошлого года, когда высокие ставки не предотвратили инфляцию, достигшую 10,3% в марте 2025 года, а также проинфляционными эффектами сверхвысоких ставок, включая перенос издержек в цены. Однако замедление инфляции с 10,3% до 9,8% с прошлого заседания и базовой инфляции до 4,4% против 8,9% в 1K25 укрепили уверенность регулятора в дезинфляционном тренде, хотя снижение происходит неравномерно по секторам, что отмечено в релизе ЦБ.

Инфляция развивается близко к нижней границе прогноза ЦБ 7-8% на 2025 год, что, по нашим оценкам, может привести к пересмотру прогноза и средней ставки в 2025 году с текущих 19,5% до 16%, а к концу года мы ожидаем 15%, если тренд сохранится. Рынок, однако, прогнозирует снижение до 19% в июле и 17% к декабрю, что отражено в динамике ОФЗ. Высокая реальная ставка свыше 10% усиливает финансовые проблемы за кредитованных компаний, особенно в угольной отрасли, строительстве и черной металлургии, где рост резервов под обесценение кредитов у лизинговых компаний увеличился в 2 раза г/г, а ВВП вырос лишь на 1,4% г/г в 1K25 после 4,5% г/г в 4K24. Это может вынудить власти индексировать тарифы и налоги, создавая среднесрочные проинфляционные риски.

Мы видим начало цикла смягчения ДКП, но ЦБ сохраняет сдержанно-нейтральный сигнал, зависящий от скорости и устойчивости снижения инфляции, включая сокращение спроса на импортные товары из-за жесткой политики. Дальнейшее замедление инфляции в мае-июне и стабилизация рубля могут подтолкнуть к снижению ставки на 2-3% на следующих заседаниях, чтобы реальная ставка опустилась ниже 10%, избегая переохлаждения экономики и долгового кризиса.

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ
| НЕФТЬ

Нефть: рост цен и ожидания на рынке

Цена барреля нефти марки Brent за неделю, завершившуюся 8 июня 2025 года, выросла на 5,88%, достигнув отметки \$66,47, что стало заметным движением на фоне недавней волатильности, вызванной решениями ОПЕК+.

Рост цен был поддержан отсутствием подтверждения опасений, что страны ОПЕК+ увеличат добычу в июле более чем на 411 тыс. барр./сут, что ранее обсуждалось на фоне планов по постепенному снятию добровольных сокращений, начатых в ноябре 2023 года. Дополнительный импульс обеспечили геополитические риски, включая напряженность в районе Ближнего Востока, а также снижение торговой напряженности между США и КНР после телефонного разговора лидеров 5 июня, что снизило риски рецессии и поддержало спрос.

Однако позитивный настрой был частично ограничен заявлением Саудовской Аравии о намерении продолжить наращивание добычи в рамках ОПЕК+, что усилило опасения избыточного предложения на рынке, где глобальные запасы начали расти на 0,5 млн барр./сут во 2K25, согласно данным EIA от 6 мая. Это решение вызвало спекуляции о возможном давлении на цены, особенно после того, как в апреле Brent торговался на уровне \$60, достигнув четырехлетнего минимума из-за ускорения планов ОПЕК+ по увеличению поставок.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| МКБ

МКБ: слабые результаты за 1 квартал 2025

МКБ представил неаудированную сокращенную специализированную отчетность за 1K25 по МСФО, показав падение чистой прибыли группы на 85% г/г до 2,2 млрд руб., что связано с эффектом валютной переоценки субординированного долга на 8,8 млрд руб., частично отраженным в отчете о прибылях и убытках из-за укрепления рубля до 93 за доллар.

Чистая процентная маржа группы выросла на 0,2 п.п. кв/кв до 1,9%, поддержанная увеличением чистого процентного дохода на 7% кв/кв до 18 млрд руб., что отражает рост ставок по кредитам на фоне ключевой ставки 21%. Расходы на резервы снизились на 74% кв/кв до 5 млрд руб., благодаря уменьшению резервов под корпоративные кредиты на 60% и прочие активы на 50%, что связано с улучшением качества портфеля после списания проблемных займов в 4K24.

Чистый кредитный портфель сократился на 8% кв/кв до 2,1 трлн руб. из-за валютной переоценки, без которой рост составил бы 3,9%, а доля просроченной задолженности более 90 дней (NPL90+) увеличилась до 3,3%, оставаясь одной из самых низких среди банков (среднерыночный показатель 4,5%).

Доля кредитов со средним и более высоким риском в корпоративном портфеле выросла до 64% с 60% на начало года, что отражает увеличение рисков в условиях санкций, а достаточность капитала по нормативу H1.0 осталась на уровне 11%, тогда как H1.1 вырос на 0,5 п.п. до 7,8%, поддержанная эмиссией субординированного долга на 50 млрд руб. в марте 2025 года.

Наше мнение:

Мы оцениваем результаты МКБ как умеренно негативные, сохраняя пессимистичный взгляд на акции из-за их высокой оценки и потенциальных рисков. Низкая чистая процентная маржа, ограниченная ростом ставок до 2%, и реализация валютного и кредитного рисков могут привести к слабым показателям в ближайшие кварталы, особенно при сохранении санкционного давления и волатильности рубля.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| ВТБ

ВТБ: результаты за апрель 2025 года и нейтральный взгляд

ВТБ представил отчетность за апрель по МСФО, показав снижение чистой прибыли на 62% м/м до 9 млрд руб. из-за падения прочих операционных доходов на 68% м/м до 2,5 млрд руб., связанного с разовыми эффектами в марте, включая продажу активов.

Чистая процентная маржа выросла до 1,2% с 1,1% в марте, а чистые процентные доходы увеличились на 31% м/м до 32 млрд руб., что отражает снижение стоимости фондирования на фоне замедления инфляции до 0,06% за неделю (20–26 мая) и ключевой ставки 21%.

Кредитный портфель ВТБ сократился в сегменте физлиц на 3% с начала года до 3,8 трлн руб. из-за ужесточения условий розничного кредитования, тогда как в сегменте юрлиц портфель вырос на 1,5% до 9,2 трлн руб., несмотря на валютную переоценку при укреплении рубля до 93 за доллар. Качество портфеля ухудшилось: доля просроченной задолженности выросла на 0,4 п.п. с начала года до 3,9% из-за замедления роста кредитования, что ниже среднего по сектору уровня 4,5%, согласно данным ЦБ.

Достаточность капитала по нормативу H20.0 снизилась на 0,4 п.п. г/г до 9,5% из-за учета регуляторной прибыли в основном капитале, тогда как H20.1 вырос на 0,8 п.п. м/м до 7,2%, максимума с марта 2023 года, поддержанный снижением рискованных активов.

Наше мнение:

Мы оцениваем результаты как нейтральные для котировок: рост маржи и доходов позитивен, но восстановление может замедлиться после дивидендов, где 276 млрд руб. пассивной базы могли генерировать 5 млрд руб. ежемесячных доходов. Заявление о возможной допэмиссии после дивидендов без участия государства добавляет неопределенности, так как ее размер зависит от планов роста активов и прочих доходов, что может ограничить рост акций в ближайшие месяцы.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Газпром

Газпром	
Сектор	Нефтегазовый
Код	GAZP
ISIN	RU0007661625
Цена *	125,80
1Н	-5,06%
СНГ	-2,47%
Рын. Кап., млрд руб	2972,45
Free Float	50%
*Цена закрытия на 06.06.2025	

Газпром: стабильная выручка и вызовы в 1K25

Газпром опубликовал финансовую отчетность за 1K25, показав, что несмотря на падение цен на нефть Brent до \$63,7 за баррель к 2 июня 2025 года, укрепление рубля до 93 за доллар и сокращение поставок газа в Европу на 75% г/г из-за потери рынка после 2024 года, выручка компании осталась практически на уровне 1K24, составив 2,8 трлн руб.

Рост выручки на 6% г/г до 1,9 трлн руб. без учета Газпром нефти поддержали увеличение цен на газ в Европе на 65% г/г до \$350 за тыс. куб. м и консолидация Сахалинской Энергии, добавившей 300 млрд руб. за счет роста экспорта в Азию.

Консолидированная EBITDA группы снизилась на 8% до 832 млрд руб., что связано с падением показателей Газпром нефти на 15% из-за снижения добычи на 5% г/г, тогда как EBITDA без учета этого сегмента осталась стабильной на уровне 600 млрд руб.

На чистую прибыль в 660 млрд руб., выросшую на 1% г/г, позитивно повлияла прибыль от курсовых разниц в 450 млрд руб. благодаря укреплению рубля, компенсировавшая рост ставки налога на прибыль до 25% и снижение доходов от совместных предприятий на 10%.

Скорректированная прибыль, используемая для дивидендов, по нашим расчетам составила 73 млрд руб., что эквивалентно вкладу 1K25 в годовой дивиденд около 1,5 руб. на акцию.

Чистый долг компании сократился до 5,2 трлн руб благодаря валютным эффектам, снизив долг на 300 млрд руб. кв/кв, а коэффициент «чистый долг/EBITDA» улучшился до 1,7 с 1,9 в 4K24. Капитальные затраты выросли на треть до 690 млрд руб., что составляет 30% от нашего прогноза на 2025 год в 2,3 трлн руб., включая проекты в ДФО и Амурского ГПЗ. Свободный денежный поток для акционеров оказался положительным на 87 млрд руб. благодаря снижению оборотного капитала на 160 млрд руб., что поддержало ликвидность.

Наше мнение:

Мы считаем отчетность Газпрома соответствующей ожиданиям, но насторожены ростом капзатрат, который вместе с высокими процентными платежами в 200 млрд руб. за квартал ограничивает возможности возврата к дивидендам. Учитывая продолжающиеся геополитические риски и зависимость от Азии, мы сохраняем осторожный взгляд на акции компании, ожидая стабилизации при условии роста экспорта и снижения долговой нагрузки.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Транснефть

Транснефть	
Сектор	Нефтегазовый
Код	TRNFP
ISIN	RU0009091573
Цена *	1329,60
1Н	2,81%
СНГ	11,17%
Рын. Кап., млрд руб	206,77
Free Float	37%
*Цена закрытия на 06.06.2025	

Транснефть: результаты 1K25 и перспективы дивидендов

Транснефть опубликовала финансовые результаты за 1K25, где выручка в 362 млрд руб. полностью совпала с нашими ожиданиями, сформированными на основе данных о тарифах и объемах прокачки, а EBITDA в 159 млрд руб. превзошла прогнозы на 4%, отражая эффективность операционной деятельности. Чистая прибыль в 80 млрд руб. оказалась на треть выше ожиданий, что стало неожиданным результатом для рынка, учитывая сложные условия, включая падение объемов прокачки на 5% г/г до 220 млн тонн из-за сокращения экспорта в Европу.

Наше мнение основано на анализе, где тарифная выручка выросла на 3% г/г благодаря увеличению тарифов на 10% с декабря 2024 года, что компенсировало снижение объемов, но инфляция операционных расходов на 6% г/г, вызванная ростом затрат на электроэнергию и персонал, привела к снижению EBITDA на 1% г/г по сравнению с 160 млрд руб. в 1K24. Главным фактором превышения чистой прибыли стали прочие операционные доходы в 9 млрд руб. и процентные доходы, которые, по нашему мнению, включают разовую прибыль от продажи нефти после консервации неиспользуемых трубопроводов, что не влияет на EBITDA и не будет повторяться в будущем.

Скорректированная чистая прибыль, очищенная от бумажных статей и служащая базой для дивидендов, по нашим расчетам составила 85 млрд руб., или 117 руб. на акцию, что при коэффициенте выплат 50% дает вклад 1K25 в годовой дивиденд около 58 руб. на акцию, обеспечивая доходность 4,5% при текущей цене 1280 руб. Свободный денежный поток оказался нулевым, что связано с ростом капитальных затрат на 10% г/г до 63 млрд руб., направленных на модернизацию трубопроводов, и оттока средств в оборотный капитал на 20 млрд руб., что ограничивает возможности повышения дивидендных выплат.

Наше мнение:

Мы сохраняем позитивный взгляд на акции Транснефти, учитывая стабильную тарифную модель и потенциал роста дивидендной доходности до 13–14% в 2025 году при выплате 50% чистой прибыли, что выше среднерыночного уровня 10%, основанного на данных МосБиржи по топ-20 эмитентов. Это делает компанию привлекательной для инвесторов, несмотря на отсутствие свободного денежного потока, при условии успешного выполнения инвестпрограммы.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Роснефть

Роснефть	
Сектор	Нефтегазовый
Код	ROSN
ISIN	RU000A0J2Q06
Цена *	430,00
1Н	0,70%
СНГ	-27,86%
Рын. Кап., млрд руб	4548,74
Free Float	11%
*Цена закрытия на 06.06.2025	

Роснефть: снижение прибыли и рост долгов в 1К25

Роснефть опубликовала сокращенную финансовую отчетность за 1К25, показав снижение EBITDA на 30% г/г до 598 млрд руб. и чистой прибыли на 57% г/г до 170 млрд руб., что отражает сложные рыночные условия. Снижение рублевой цены на нефть на 5,4% г/г до 5100 руб. за баррель, связанное с падением Brent до \$63,7, и сокращение добычи нефти и конденсата на 5,3% г/г до 4,8 млн баррелей в сутки из-за ограничений ОПЕК+ не полностью объясняют падение прибыли.

Мы считаем, что ключевую роль сыграли санкции на танкерный флот, введенные в январе 2025 года, которые увеличили дисконт на российскую нефть Urals до \$15 относительно Brent, снизив эффективную цену реализации. Дополнительное давление на чистую прибыль оказал рост доли неконтролирующих акционеров до 30%, что составило 51 млрд руб., увеличившись на 10 п.п. г/г из-за перераспределения доходов в СП, таких как «Восток Ойл».

Чистый долг компании вырос с 3,6 трлн руб. до 3,8 трлн руб., несмотря на переоценку из-за укрепления рубля до 93 за доллар, что сократило валютный долг на 100 млрд руб.

Коэффициент «чистый долг/EBITDA» достиг 1,36 против 1,2 в 1К24, а привлечение нового долга в 510 млрд руб. пошло на выплату процентов (120 млрд руб.), дивидендов и капзатраты, выросшие на 42% г/г до 380 млрд руб., включая развитие «Восток Ойл».

Наше мнение:

Вклад чистой прибыли в дивиденд за 1П25 составил 8 руб. на акцию, обеспечивая доходность 2%. Мы сохраняем осторожный взгляд на акции Роснефти, так как ограниченное раскрытие данных затрудняет анализ будущих прибылей, денежных потоков и долговой нагрузки, особенно на фоне санкций и зависимости от цен на нефть, которые могут упасть до \$61 за баррель, согласно нашему прогнозу.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Аэрофлот

Аэрофлот	
Сектор	Транспортный
Код	AFLT
ISIN	RU0009062285
Цена *	65,44
1Н	-4,36%
СНГ	12,83%
Рын. Кап., млрд руб	256,64
Free Float	25%
*Цена закрытия на 06.06.2025	

Аэрофлот: рост выручки и слабые результаты 1К25

Аэрофлот опубликовал финансовые результаты за 1К25, показав рост выручки на 10% г/г до 190,2 млрд руб., что связано с повышением доходной ставки на 7% до 12,5 руб. за пассажиро-километр, тогда как пассажирооборот вырос лишь на 2% г/г до 29 млрд пассажиро-километров, замедлившись из-за сокращения международных рейсов на 5% г/г.

Скорректированная EBITDA компании снизилась на 17% г/г до 49 млрд руб., но, по нашей оценке, падение составило 30% г/г до 31,8 млрд руб., так как мы не учитываем восстановление резервов под убытки в размере 17,2 млрд руб., в отличие от компании.

Скорректированный убыток по оценке Аэрофлота составил 3,4 млрд руб. против прибыли 6,5 млрд руб. в 1К24, а по нашей оценке скорректированная чистая прибыль упала на 21% г/г до 5,1 млрд руб., что отражает негативное влияние высокой базы 1К24 и роста операционных затрат на пассажиро-километр на 17% г/г до 9,8 руб. из-за ужесточения учетной политики с 3К24, где порог для классификации затрат на запчасти как инвестиционных повышен в 10 раз, что перевело 5 млрд руб. из инвестиционных в операционные расходы.

Чистый долг сократился на 14% г/г до 512,1 млрд руб. благодаря переоценке валютных лизинговых обязательств при укреплении рубля до 93 за доллар.

Наше мнение:

Результаты оказались слабее наших ожиданий по EBITDA на 30% и по чистой прибыли на 21%, что мы считаем слабым показателем, хотя первый квартал традиционно низкий сезон, как и четвертый квартал, и мало влияет на годовые итоги. Совет директоров рекомендовал дивиденды за 2024 год в размере 5,27 руб. на акцию, что на 5% ниже нашего прогноза в 5,55 руб., основанного на 100% прибыли по РСБУ, так как часть прибыли в 2 млрд руб. направлена в резерв. Дивидендная доходность составила 8% при цене акций 65,9 руб. на 4 июня 2025 года, что ниже среднерыночного уровня 10%, но возобновление выплат после 6-летнего перерыва с 2019 года позитивно, особенно на фоне отказа от дивидендов у конкурентов, таких как S7.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Аэрофлот

Аэрофлот	
Сектор	Транспортный
Код	AFLT
ISIN	RU0009062285
Цена *	65,44
1Н	-4,36%
СНГ	12,83%
Рын. Кап., млрд руб	256,64
Free Float	25%
*Цена закрытия на 06.06.2025	

Аэрофлот: страховое урегулирование и стратегия на 2025 год

Генеральный директор Аэрофлота Сергей Александровский в интервью «Коммерсанту», опубликованном 5 июня 2025 года, поделился ключевыми планами компании, которые привлекли внимание рынка, где акции Аэрофлота (МОЕХ: AFLT) торгуются с текущей ценой около 90 руб.

Основное внимание уделено страховому урегулированию оставшихся 36 воздушных судов с двойной регистрацией иностранных лизингодателей, процесс завершения которого запланирован на май–июль 2025 года. Финансирование будет осуществляться за счет собственных средств и заемных ресурсов, включая недавнее размещение облигаций на 45 млрд руб. с переменным купоном под ключевую ставку плюс 240 б.п., что исключает использование льготного госфинансирования из ФНБ, как в предыдущих сделках.

Оценка самолетов в сделке ниже их текущей рыночной стоимости, что делает процесс экономически выгодным, а парк без двойной регистрации вырастет с 192 до 228 единиц, хотя останутся неурегулированными суда бывших иностранных структур российских банков. Это позволит увеличить международный трафик, списать накопленный долг по лизинговым платежам около 100 млрд руб. и снизить валютные риски, что мы на данном этапе оцениваем как нейтральное событие, хотя оно пока не учтено в нашей модели.

Компания планирует сохранить соотношение внутренних и международных перевозок на уровне 2024 года, где доля внутренних рейсов составила 77%, а международных - 26%, несмотря на расширение парка для международных маршрутов. Прогнозы на 2025 год амбициознее, чем ожидания Росавиации, предсказывающей снижение пассажиропотока; Аэрофлот намерен удержать объем перевозок на уровне 55 млн пассажиров, как в 2024 году, что поддерживается интенсивной эксплуатацией парка. Авиакомпания «Победа» достигла мирового рекорда с налетом 17 часов в сутки на судно, у «Аэрофлота» - 15 часов, а у SSJ-100 - 8 часов, значительно превышая допандемийные показатели, при этом простои сократятся с 8–9% в прошлом году до 5% летом 2025 года, что обеспечит загрузку 95% флота.

Рост тарифов за 4М25 составил 7% г/г, и ожидается, что по итогам года он останется в пределах инфляции около 7%, хотя в пиковый сезон возможен более быстрый рост, тогда как топливный демпфер в апреле–мае 2025 года упал до нуля из-за особенностей расчета.

Аэрофлот делает ставку на отечественные самолеты, особенно MC-21, чьи характеристики уточнятся после начала эксплуатации, и выступает за законодательно закрепленное соотношение российских и западных судов, чтобы поддержать авиапром, где цель - довести долю российских самолетов до 50% к 2030 году против 19% в 2024 году. Договор «мокрого лизинга» с iFly действует до 2027 года с возможностью продления, включая международные сделки. Рост расходов, включая аэропортовые и фонд оплаты труда, заметен, но компания справляется за счет оптимизации, а для поддержания летной годности создана «АэроТрастТехник» и строится завод по ремонту двигателей ПД-14 и ПД-8, запуск которого намечен на 2027 год.

Наше мнение:

Мы считаем ключевым страховое урегулирование, повышающее гибкость парка, и предложение о регулировании соотношения самолетов, что соответствует нашей нейтральной оценке акций с учетом текущих прогнозов.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| НМТП

НМТП	
Сектор	Транспортный
Код	NMTP
ISIN	RU0009084446
Цена *	9,21
1Н	-1,39%
СНГ	2,79%
Рын. Кап.,	176,61
Free Float	10%
*Цена закрытия на 06.06.2025	

НМТП: стабильные дивиденды за 2024 год и позитивный прогноз

НМТП впервые за три года опубликовал квартальную отчетность по МСФО за январь–март 2025 года, предоставив инвесторам свежие данные о финансовом состоянии крупнейшего российского портового оператора.

Выручка компании осталась практически на уровне 1К24, составив 19,8 млрд руб., несмотря на снижение перевалки в терминалах на 5% г/г до 128 млн тонн, где Приморск показал падение на 2,5% до 60,7 млн тонн, Балтийск – на 4% до 10,2 млн тонн, а Новороссийск – на 7% до 57,1 млн тонн из-за сокращения добычи нефти и влияния санкций, что частично компенсировалось повышением тарифов на 20% в среднем по всем категориям насыпных грузов, включая уголь и руду.

Операционная прибыль выросла на 19% г/г до 14,5 млрд руб., благодаря переуступке дебиторской задолженности на 2 млрд руб. и сокращению расходов на топливо на 15% г/г до 2,9 млрд руб. за счет оптимизации логистики, а EBITDA увеличилась на 15% г/г до 16 млрд руб., отражая улучшение операционной эффективности. Однако чистая прибыль снизилась на 5% до 10,4 млрд руб. из-за убытка по курсовым разницам в 2,5 млрд руб., вызванного укреплением рубля до 93 за доллар и валютной номинацией дебиторской задолженности, что увеличило финансовые риски.

Капитальные затраты выросли до 2 млрд руб. против 0,9 млрд руб. в 1К24, что связано с инвестициями НМТП совместно с Металлинвестом в строительство перевалочного комплекса металлов и руды на базе Новороссийского судоремонтного завода (НСРЗ) с бюджетом около 50 млрд руб. до 2027 года, направленного на увеличение мощностей до 12 млн тонн в год. На конец 1К25 у компании оставалось 26 млрд руб. денежных средств, что покрывает недавно объявленные дивиденды на 18,5 млрд руб., соответствующие 50% чистой прибыли по МСФО и обеспечивающие доходность около 10% при текущей цене 9,15 руб. за акцию.

Наше мнение:

Мы оцениваем результаты НМТП как нейтральные, учитывая стабильность выручки при сложных рыночных условиях, и сохраняем рекомендацию «Держать» с целевой ценой 13 руб., основываясь на рисках валютных убытков и высоких капзатрат, несмотря на потенциал роста перевалки и дивидендной политики.

НМТП: амбиции и риски нового терминала в Новороссийске

Согласно данным РБК, опубликованным 3 июня 2025 года, проект строительства морского терминала по перевалке руды и металлов на базе Новороссийского судоремонтного завода (НСРЗ), где НМТП владеет 75%, может быть увеличен в масштабах и стоимости, что стало неожиданным поворотом после анонса 2022 года с мощностью 12 млн тонн и бюджетом около 55 млрд руб. Новая информация указывает на мощность 20 млн тонн и стоимость более 120 млрд руб., что поднимает вопросы о реалистичности планов, учитывая текущую капитализацию НМТП в 180 млрд руб. на 4 июня 2025 года. Без официальных комментариев от НМТП делать окончательные выводы преждевременно, но мы видим ряд факторов, ограничивающих вероятность реализации расширенного проекта.

Во-первых, видимой необходимости в значительном увеличении мощностей по перевалке руды и металлов нет, так как объемы перевалки черных металлов и руды в российских портах, по данным Морцентр-ТЭК, сократились на 23% г/г с 40 млн тонн в 2020 году до 31 млн тонн в 2024 году из-за санкций и переориентации экспорта. Металлоинвест, владеющий 25% в проекте НСРЗ, снизил продажи окатышей на 28% с 16 млн тонн в 2020 году до 11,5 млн тонн в 2024 году, тогда как объемы горячебрикетированного железа (ГБЖ) остались стабильными на уровне 4,4 млн тонн, с почти полным переходом на внутренний рынок вместо прежней половины на экспорт, что снижает потребность в новых мощностях.

Во-вторых, увеличение производства окатышей и ГБЖ в РФ не прогнозируется, так как финансирование новых проектов требует значительных затрат, а перспективы экспорта остаются неопределенными из-за санкций и глобальной конкуренции, особенно с Китаем, нарастившим производство на 5% г/г. Рынок железорудной продукции в РФ сбалансирован, и производители, включая Металлоинвест, не планируют расширение, что делает амбициозный терминал менее востребованным. Кроме того, строительство железнодорожных подходов к порту Новороссийска зависит от РЖД, чьи инвестиции в инфраструктуру Азово-Черноморского бассейна резко сократились с 45 млрд руб. в 2024 году до 9 млрд руб. в 2025 году, что ограничивает логистическую поддержку проекта.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| ДВМП

ДВМП	
Сектор	Транспортный
Код	FESH
ISIN	RU0008992318
Цена *	58,93
1Н	-0,54%
СНГ	-0,29%
Рын. Кап.,	173,36
Free Float	8%
*Цена закрытия на 06.06.2025	

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Строительный сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Группа Астра

Группа Астра	
Сектор	IT
Код	ASTR
ISIN	RU000A106T36
Цена *	397,95
1Н	1,52%
СНГ	-15,40%
Рын. Кап., млрд руб	82,62
Free Float	15%
*Цена закрытия на 06.06.2025	

ДВМП: расширение в Калининграде и умеренные перспективы

Компания ДВМП объявила 3 июня 2025 года о приобретении 100% акций «Сити Групп», владеющей объектами недвижимости Калининградского морского рыбного порта (КМРП) и оператором терминала ООО «УК Портовая Инфраструктура», что призвано укрепить логистические и портовые возможности группы в Калининградской области, где уже действует каботажная линия между Санкт-Петербургом и регионом с 2023 года. Мощность КМРП составляет 2,2 млн тонн в год, что значительно ниже перевалки Владивостокского морского торгового порта (ВМТП), входящего в FESCO, превышающей 15 млн тонн в 2024 году, согласно данным компании, с акцентом на контейнеры, уголь, зерно и автомобили, в то время как КМРП фокусируется на тарно-штучных и наливных грузах, включая нефтепродукты, оба терминала оснащены железнодорожными подъездными путями.

Сделка выглядит интересной для усиления позиций FESCO в регионе, но ее вклад в операционные и финансовые показатели группы кажется ограниченным, так как перевалка в порту Калининград сокращалась с 10,6 млн тонн в 2021 году до 9,9 млн тонн в 2024 году, а за 4М25 динамика осталась слабой, тогда как порт Владивостока вырос с 29,6 млн тонн в 2021 году до 37,4 млн тонн в 2024 году, с увеличением на 5% в 4М25. КМРП, напротив, показал рост перевалки на 44% с 163,5 тыс. тонн в 2021 году до 235,6 тыс. тонн в 2024 году, но его доля в порту Калининграда остается небольшой (2,4%), тогда как ВМТП занимает 36% в порту Владивостока, увеличив перевалку лишь на 4% с 12,9 млн тонн до 13,4 млн тонн за тот же период.

Наше мнение:

Мы оцениваем новость нейтрально, учитывая ограниченный масштаб КМРП по сравнению с основными активами FESCO, и сохраняем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» акции с целевой ценой 60 руб. при текущей стоимости 54,72 руб. на 6 июня 2025 года, основываясь на стабильной операционной базе, но с учетом умеренного роста перевалки и конкуренции в регионе.

Ипотечный рынок РФ: спад выдач и стабилизация в апреле

В апреле 2025 года в РФ было выдано 29,7 тыс. ипотечных кредитов на новостройки по договорам долевого участия (ДДУ), что на 1% ниже мартовских 30 тыс., согласно данным ЦБ РФ, опубликованным 30 мая 2025 года, и на 31% ниже показателя апреля 2024 года (43 тыс.), тогда как в марте спад составил 29% г/г. Общий объем ипотечных кредитов достиг 65,1 тыс., увеличившись на 13% м/м с 57,6 тыс., но упав на 47% г/г с 123 тыс., при этом в марте снижение было на 51% г/г. На вторичном рынке выдано 35,4 тыс. кредитов, что на 27% выше мартовских 27,9 тыс., но на 56% ниже апрельского уровня 2024 года (80 тыс.), против 63% г/г в марте.

В денежном выражении выдачи выросли на 13% м/м до 289,7 млрд руб., включая 166,8 млрд руб. на новостройки (рост на 0,4% м/м с 166,2 млрд руб.) и 122,9 млрд руб. на вторичный рынок (плюс 35% м/м с 91 млрд руб.), что отражает данные о средней ставке ипотеки 18% по данным ЦБ на 1 мая 2025 года. Стабильность продаж новостроек поддерживается льготными программами, такими как семейная ипотека под 6%, и рассрочками от застройщиков, тогда как вторичный сегмент растет за счет сделок за наличные.

Мы считаем, что годовые темпы падения выдач на новостройки ускорились из-за высокой базы прошлого года, когда программы льготной ипотеки под 7% стимулировали спрос в мае-июне 2024 года, и прогнозируем дальнейшее снижение в мае-июне 2025 года.

Группа Астра: умеренный рост и разовые эффекты в 1К25

Группа Астра представила данные за 1К25, показав рост отгрузок на 3% г/г до 1,9 млрд руб., что оказалось ниже наших ожиданий в 2,1 млрд руб., основанных на прогнозах роста спроса на 5% по данным аналитиков РБК на 3 июня 2025 года.

Выручка выросла на 70% г/г до 3,1 млрд руб., что стало результатом признания ранее осуществленных отгрузок на сумму около 1 млрд руб., а также доходов от услуг сопровождения продуктов, что менеджмент классифицирует как разовый эффект, не ожидая подобного разрыва между выручкой и отгрузками в следующих кварталах, особенно во 2К25.

Убыток по EBITDAC сократился на 43% г/г до 150 млн руб., что частично объясняется этим единовременным признанием выручки, но скорректированная чистая прибыль за вычетом капитализированных расходов осталась на уровне 1К24 в 50 млн руб. из-за роста налоговой нагрузки на 15% г/г до 200 млн руб., связанного с увеличением ставки НДС до 20% с 1 января 2025 года. Расходы на персонал, составляющие около 80% затрат, выросли на 44% г/г до 1,2 млрд руб., что контрастирует с минимальным увеличением отгрузок, подчеркивая давление на маржу.

Наше мнение:

Мы оцениваем результаты как умеренно негативные, поскольку замедление роста отгрузок отражает ослабление спроса, а менеджмент прогнозирует более значительный рост во 2К25, но клиенты сохраняют выжидательную позицию из-за высоких ставок ипотеки на уровне 18%. Без разового эффекта результаты были бы значительно ниже наших ожиданий, а цель удвоить чистую прибыль к 2026 году до 200 млн руб. против 100 млн руб. в 2024 году выглядит рискованной из-за текущих трендов и инфляционного давления. Мы сохраняем нейтральный взгляд и рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» с целевой ценой 560 руб. при текущей цене 540 руб. на 3 июня 2025 года.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Whoosh

Whoosh	
Сектор	IT
Код	ASTR
ISIN	RU000A106T36
Цена *	397,95
1Н	1,52%
СНГ	-15,40%
Рын. Кап., млрд руб	82,62
Free Float	15%
*Цена закрытия на 06.06.2025	

Whoosh: успехи в Латинской Америке и партнерство с СберПрайм

Компания Whoosh представила первые операционные результаты за 5 месяцев 2025 года (5М25) в Латинской Америке и поделилась итогами партнерства со СберПрайм, что стало заметным событием для инвесторов 8 июня 2025 года.

В Бразилии и Чили, где компания завершила активный сезон, количество поездок выросло в 2,6 раза г/г до 4,9 млн, а пользовательская база увеличилась в 2,9 раза г/г до 1,9 млн человек, с общим числом зарегистрированных пользователей по всему региону достигнув 2,96 млн к концу мая 2025 года. Парк самокатов на конец мая насчитывал 10,4 тыс. единиц, что на 30% г/г выше, с планами удвоения до 20,8 тыс. к концу 2025 года, а среднее число поездок на активного пользователя выросло до 6,9, увеличившись на 8% г/г, что отражает рост спроса, включая туристические маршруты, помимо транспортных.

Выручка в Латинской Америке за 2024 год выросла в 5 раз г/г, с удельной выручкой на поездку в 152 руб., что в 1,6 раза превышает российский показатель 95 руб. за поездку, согласно данным компании, что подчеркивает высокую рентабельность региона. Whoosh закрыла бизнес в Перу из-за низкой монетизации, но планирует выход в две новые страны в течение двух-четырех месяцев, укрепляя позицию на круглогодичном рынке. Пресс-релиз отмечает, что регион больше не считается экспериментальным, как в 2023 году, а развитие отслеживается по операционным и финансовым метрикам для дальнейшего расширения парка.

Партнерство со СберПрайм, запущенное 18 марта 2025 года, уже принесло 10% поездок через подписку, с прогнозом удвоения доли к концу сезона, и показало, что половина пользователей других кикшерингов среди подписчиков СберПрайм перешла к Whoosh. Активность пользователей со СберПрайм на 36% выше, а средний чек растет, что делает проект важным источником трафика.

Встреча с аналитиками выделила ключевые драйверы: интеграция со СберПрайм, экспансия в Латинскую Америку и повышение эффективности, где доступность самокатов достигла 89–90% (плюс 10 п.п. г/г), а локализация производства снизила себестоимость деталей на 30–40%.

Наше мнение:

Мы оцениваем результаты позитивно, видя в международной экспансии и партнерстве с СберПрайм среднесрочный потенциал роста, особенно на фоне начала активного сезона кикшеринга в РФ, где конкуренция высока, а тарифы растут медленнее инфляции. Нейтральный взгляд и рекомендация «ДЕРЖАТЬ» основаны на операционной дисциплине и диверсификации, хотя риски насыщения рынка сохраняются.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| ФосАгро

ФосАгро	
Сектор	Химический
Код	PHOR
ISIN	RU000A0JRKTB
Цена *	6393,00
1Н	0,53%
СНГ	1,03%
Рын. Кап., млрд руб	834,63
Free Float	26%
*Цена закрытия на 06.06.2025	

ФосАгро: дивиденды за 4К24 ниже ожиданий, прогноз по 1К25

Акционеры ФосАгро на собрании 29 мая 2025 года одобрили дивиденды за 4К24 в размере 87 руб. на акцию с доходностью 1,3% при цене акций 6444 руб. на 2 июня 2025 года, реестр закроется 9 июня.

Наше мнение:

Совет директоров предлагал три варианта: не выплачивать дивиденды, выплатить 87 руб. или 171 руб., и мы ожидали максимальной выплаты, поэтому считаем решение умеренно негативным, так как 87 руб. соответствуют коэффициенту выплат 41% от скорректированной чистой прибыли за 4К24, что ниже среднего уровня компании 50%. Перенос собрания с 9 апреля на 29 мая также сигнализирует о сложностях в принятии решения. Всего за 2024 год с учетом промежуточных выплат дивиденды составят 624 руб., обеспечивая доходность около 10%.

За 1К25 совет директоров 24 июня предложит акционерам два варианта дивидендов: 144 руб. или 201 руб. на акцию с доходностью 2,2% и 3,1% соответственно, а реестр закроется 5 июля. Учитывая положительный свободный денежный поток в 1К25 и снижение чистого долга с мультипликатора «чистый долг/EBITDA» 1,8 на конец 2024 года до 1,4, мы ожидаем, что акционеры выберут максимальный вариант в 201 руб., что может поддержать котировки.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| РусГидро

РусГидро	
Сектор	Электроэнергетический
Код	HYDR
ISIN	RU000A0JPKH7
Цена *	0,46
1Н	0,61%
СНГ	-11,57%
Рын. Кап., млрд руб	203,54
Free Float	15%
*Цена закрытия на 06.06.2025	

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| РусГидро

РусГидро	
Сектор	Электроэнергетический
Код	HYDR
ISIN	RU000A0JPKH7
Цена *	0,46
1Н	0,61%
СНГ	-11,57%
Рын. Кап., млрд руб	203,54
Free Float	15%
*Цена закрытия на 06.06.2025	

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| FixPrice

FixPrice	
Сектор	Потребительский
Код	FIXP
ISIN	US33835G2057
Цена *	147,40
1Н	0,48%
СНГ	-12,99%
Рын. Кап., млрд руб	125,21
Free Float	27%
*Цена закрытия на 06.06.2025	

РусГидро: сильные результаты 1К25 и перспективы роста

РусГидро отчиталось за 1К25 по МСФО, показав рост EBITDA на 28% г/г до 32 млрд руб. и скорректированной чистой прибыли на 25% г/г до 19 млрд руб.

Ключевыми факторами стали запуск рыночного ценообразования в Дальневосточном федеральном округе (ДФО) с 1 января 2025 года, увеличивший тарифы на 12%, и рост цен на электроэнергию и мощность на 8% г/г. Выручка составила 115 млрд руб., увеличившись на 15% г/г, а рост процентных расходов на 20% г/г до 5 млрд руб. был компенсирован увеличением EBITDA.

Наше мнение:

Мы оцениваем опубликованные результаты позитивно:

- компания выполнила 33% годового плана по EBITDA (96 млрд руб.) и 47% по прибыли (40 млрд руб.).
- Сильные показатели и ожидаемое ускорение либерализации энергорынка ДФО, где доля свободных цен к 2026 году может достичь 70%, создают основу для пересмотра финансовых прогнозов вверх и снижения долговой нагрузки, где показатель «чистый долг/EBITDA» на конец 1К25 составил 2,2 против 2,5 годом ранее.

Основной вызов для РусГидро - масштабная инвестпрограмма, на которую в 2025 году запланировано 90 млрд руб., включая модернизацию станций в ДФО. Мы сохраняем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» акции с целевой ценой 0,6 руб., учитывая устойчивый рост и потенциал дальнейшей либерализации.

РусГидро: компенсация доходов и перспективы на Дальнем Востоке

Правительственная комиссия по вопросам развития электроэнергетики 8 июня 2025 года утвердила схему поэтапной компенсации недополученных доходов тепловых электростанций (ТЭС) РусГидро на Дальнем Востоке до 2028 года, используя механизм повышения тарифа на мощность, что стало логическим продолжением обсуждений, начатых еще в январе 2025 года.

Ранее «Коммерсант» сообщал об увеличении суммы компенсации с 17,1 млрд руб. до 22,5 млрд руб. по инициативе Федеральной антимонопольной службы (ФАС), где дополнительно учтены 5,37 млрд руб. выпадающих доходов за 2024 год, вызванных ростом цен на топливо, что не было компенсировано тарифами.

Наше мнение:

Мы видим в этом решении одну из мер для улучшения финансового состояния РусГидро, где дополнительный объем компенсации в 5,4 млрд руб. добавит около 5% к EBITDA сегмента «энергокомпаний ДФО» за 2025–2027 годы, а общая сумма в 22,5 млрд руб. составит около 20% EBITDA этого сегмента, что в масштабах всей компании эквивалентно примерно 4% EBITDA за тот же период. Это решение, вместе с постепенной либерализацией энергорынка Дальнего Востока, начатой с 1 января 2025 года, и другими мерами поддержки, создает потенциал для пересмотра наших годовых прогнозов финансовых показателей в сторону повышения и ускорения снижения долговой нагрузки, которая на конец 2024 года составляла 1,2 трлн руб.

Тем не менее, мы сохраняем умеренно позитивную оценку, так как масштабная инвестиционная программа на 630 млрд руб. до 2025 года, включая ввод 4 ГВт новых мощностей, продолжает оставаться ключевым вызовом, не позволяя возобновить выплату дивидендов, приостановленных с 2023 года, несмотря на чистую прибыль в 18,94 млрд руб. за 1К25, что на 14,2% г/г выше.

Fix Price: переход из ГДР на акции и перспективы на Мосбирже

Fix Price начала процесс обмена глобальных депозитарных расписок (ГДР) группы на акции ПАО «Фикс Прайс», предложив соотношение одна ГДР на 158 акций, что было объявлено 5 июня 2025 года и отражает долю российского бизнеса на уровне 74% от совокупных активов группы, включая 7,282 магазина по состоянию на 31 марта 2025 года в России, Белоруссии, Грузии, Казахстане и других странах. Этот шаг направлен на реструктуризацию владения, позволяя держателям ГДР стать акционерами российского операционного актива, что устраняет инфраструктурные ограничения, включая сложности с дивидендными выплатами, которые ранее составляли 18,5 руб. на ГДР за 2024 год. Торги акциями ПАО «Фикс Прайс» на Московской бирже ожидаются с 6 августа 2025 года, что поддерживается решением о делистинге ГДР с Мосбиржи и SPB Exchange.

Наше мнение:

Мы считаем, что обмен предоставляет инвесторам возможность адаптироваться к текущим геополитическим условиям, упрощая доступ к российскому рынку, где капитализация компании оценивается в 145,27 млрд руб. по данным на 5 июня 2025 года. Устранение барьеров для дивидендов и упрощение структуры владения могут повысить привлекательность акций, хотя риски, связанные с волатильностью рубля (93 за доллар на 9 июня 2025 года) и санкциями, остаются значительными. Это решение соответствует общей стратегии компании по укреплению позиций на внутреннем рынке, где розничная сеть продолжает расти на 5% г/г.

КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
9 июня	Дивиденды: Акрон - дивидендный гэп Новабев - дивидендный гэп ФосАгро - дивидендный гэп ИнтерРАО - дивидендный гэп	Экономика: Китай: Индекс потребительских цен Китай: Объем экспорта/импорта
10 июня	Дивиденды: Соллерс – последний день с дивидендов 70 руб. ВУШ – ГОСА по дивидендам Публикации операционных и финансовых результатов: Хэндерсон – выручка за май Торги: Мосбиржа начинает торги фьючерсами на апельсиновый сок, торговый код - ORANGE (короткий код – OJ)	Экономика: Уровень безработицы в Англии Сырьевые рынки: Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API)
11 июня	Экономика: Недельная инфляция в России Дивиденды: Соллерс – дивидендный гэп Публикации операционных и финансовых результатов: Аэрофлот – Операционные результаты за май	Экономика: Индекс потребительских цен в США Сырьевые рынки: Запасы нефти в США
12 июня	Экономика: - Выходной день	Экономика: ВВП Англии Безработица в США Индекс цен производителей в США Сырьевые рынки: США: Запасы газа в США Отчет WASDE
13 июня		Экономика: Индекс потребительских цен в Германии Сырьевые рынки: Число активных буровых установок от Baker Hughes

ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Полюс	PLZL	2376,04	1737,60	2,89%	0,59%	22,90%	ПОК.	2340	34,67%
Норникель	GMKN	1653,98	108,32	2,58%	1,82%	-4,34%	ДЕРЖ.	136	25,55%
Северсталь	CHMF	851,79	1014,80	1,16%	0,93%	-21,04%	ДЕРЖ.	1400	37,96%
НЛМК	NLMK	701,21	117,00	0,10%	-0,48%	-18,46%	ДЕРЖ.	140	19,66%
РУСАЛ	RUAL	465,59	31,00	0,11%	-0,90%	-12,80%	ПРОД.	33	6,45%
ММК	MAGN	350,93	31,61	2,45%	0,54%	-16,86%	ДЕРЖ.	56	77,16%
АЛРОСА	ALRS	344,39	47,14	2,08%	1,22%	-15,55%	ДЕРЖ.	61	29,40%
Распадская	RASP	151,75	228,55	-1,19%	-0,70%	-13,36%	ДЕРЖ.	310	35,64%
ЮГК	UGLD	143,98	0,64	3,17%	0,30%	-13,75%	ДЕРЖ.	0,75	16,84%
НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР									
Роснефть	ROSN	4548,74	430,00	0,70%	-1,77%	-27,86%	ПОК.	545	26,74%
Лукойл	LKOH	4395,89	6337,50	-5,94%	-6,33%	-11,05%	ПОК.	9060	42,96%
НОВАТЭК	NVTK	3247,03	1079,20	-2,19%	-3,33%	11,44%	НЕЙТР.	1260	16,75%
Газпром Нефть	SIBN	2547,50	539,35	2,16%	0,60%	-14,71%	НЕЙТР	660	22,37%
Газпром	GAZP	2972,45	125,80	-5,06%	-4,09%	-2,47%	НЕЙТР.	160	27,19%
Сургутнефтегаз	SNGS	785,44	22,01	-0,07%	-0,47%	-11,02%	ПОК.	37	68,11%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	396,08	51,42	0,20%	-0,66%	-14,98%	НЕЙТР.	52,5	2,11%
Татнефть	TATN	1392,40	644,50	-8,72%	-2,19%	-3,29%	ДЕРЖ.	850	31,89%
Татнефть прив	TATNP	92,83	632,00	-6,62%	-0,02%	-4,11%	ПОК.	850	34,49%
Транснефть	TRNFP	206,77	1329,60	2,81%	1,26%	11,17%	ДЕРЖ.	1510	13,57%
СЕКТОР IT КОМПАНИЙ									
ЯНДЕКС	YDEX	1628,20	4182,50	-0,18%	0,44%	7,41%	ПОК.	6000	43,45%
OZON	OZON	834,17	3892,50	4,93%	3,00%	22,37%	ПОК.	5150	32,31%
Хэдхантер	HEAD	149,39	3193,00	3,74%	2,31%	-11,80%	ДЕРЖ.	4100	28,41%
Группа Позитив	POSI	82,32	1181,00	6,40%	5,24%	-40,81%	НЕЙТР.	1290	9,23%
Группа Астра	ASTR	82,62	397,95	1,52%	1,78%	-15,40%	ДЕРЖ.	560	40,72%
МКПАО "ВК"	VKCO	62,37	274,80	5,81%	4,85%	-9,72%	НЕЙТР.	360	31,00%
Диасофт	DIAS	33,12	3175,00	0,38%	2,12%	-27,26%	ДЕРЖ.	4250	33,86%
Софтлайн	SOFL	41,44	103,62	-0,59%	-0,08%	-11,99%	ПОК.	195	88,19%
Каршеринг	DELI	29,37	167,60	1,45%	0,18%	-21,44%	ПОК.	280	67,06%
ВУШ	WUSH	19,31	181,00	11,80%	11,32%	3,36%	ДЕРЖ.	260	43,65%
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР									
МТС	MTSS	450,83	224,95	3,50%	3,12%	9,57%	ДЕРЖ.	250	11,14%
Ростелеком	RTKM	187,07	56,45	-1,28%	-3,59%	-11,93%	ДЕРЖ.	90	59,43%
Ростелеком прив	RTKMP	11,47	54,80	-0,90%	-2,14%	-1,88%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	148,49	15,52	-0,88%	-3,36%	3,67%	НЕЙТР.	15	-3,34%
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР									
ИКС 5	X5	913,03	3360,00	2,91%	24,91%	24,91%	ПОК.	4500	33,93%
Магнит	MGNT	397,20	3901,50	2,86%	1,25%	-21,97%	ДЕРЖ.	6000	53,79%
Fix Price	FIXP	125,21	147,40	0,48%	-0,74%	-12,99%	ДЕРЖ.	200	35,69%
Лента	LENT	164,81	1432,50	-0,66%	0,00%	21,60%	ПОК.	2000	39,62%
РусАгро	RAGR	103,58	108,88	-1,29%	-0,75%	-29,55%	-		
Инарктика	AQUA	7,54	609,00	2073,45%	2089,07%	1903,29%	ПОК.	950	55,99%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	53,39	585,00	-4,80%	-4,65%	-3,39%	ПОК.	870	48,72%
М.видео	MVID	23,64	96,70	-84,11%	-83,62%	-83,96%	ДЕРЖ.	134	38,57%
ОКЕЙ	OKEY	17,41	28,01	-69,96%	-70,44%	-68,56%	НЕЙТР.	29	3,53%

[Продолжение на следующей странице](#)

ИЗМЕНЕНИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

	Код	Капит., млрд р	Цена	1Н	1М	1Г	Реком.	Цел. Цена	Потенц.
СЕКТОР ХИМИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ									
ФосАгро	PHOR	834,63	6393,00	0,53%	-0,85%	1,03%	ДЕРЖ.	7700	20,44%
Акрон	AKRN	583,92	16154,00	0,05%	-0,59%	-8,49%	НЕЙТР.	15200	-5,91%
НКНХ	NKNC	137,44	85,30	-0,41%	-0,12%	-5,27%	НЕЙТР.		
НКНХ прив	NKNCP	15,46	70,58	0,20%	-0,54%	1,47%	НЕЙТР.		
ОргСинтез	KZOS	138,35	77,50	1,04%	0,00%	-3,73%	НЕЙТР.		
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР									
Сбербанк	SBER	6759,52	313,03	1,24%	0,66%	14,58%	ДЕРЖ.	365	16,60%
Сбербанк прив	SBERP	310,41	310,33	1,17%	0,45%	13,41%	ДЕРЖ.	355	14,39%
Т-Технологии	T	859,34	3221,40	1,04%	0,61%	19,78%	ПОК.	4750	47,45%
МосБиржа	MOEX	431,08	189,01	0,56%	0,22%	-2,94%	ДЕРЖ.	270	42,85%
ВТБ	VTBR	500,85	93,40	-0,16%	-0,64%	19,45%	ДЕРЖ.	100	7,07%
Совкомбанк	SVCB	324,17	15,50	-0,23%	-1,77%	9,77%	ПОК.	22	41,94%
МКБ	CBOM	213,28	6,38	2,62%	1,03%	-36,37%	ПРОД.	6	-5,96%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	164,97	372,10	-2,08%	-0,37%	3,38%	ДЕРЖ.	428	15,02%
Европлан	LEAS	74,10	620,90	3,41%	1,29%	-11,30%	ДЕРЖ.	950	53,00%
Ренессанс страхование	RENI	63,83	114,60	4,07%	0,40%	5,74%	ПОК.	165	43,98%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	44,41	1290,00	5,22%	4,79%	0,58%	ДЕРЖ.	1850	43,41%
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Интер РАО	IRAO	381,27	3,68	3,84%	2,04%	-1,88%	ПОК.	5,93	61,34%
РусГидро	HYDR	203,54	0,46	0,61%	0,15%	-11,57%	ДЕРЖ.	0,60	30,63%
Россети	FEES	142,57	0,07	3,68%	3,17%	-12,16%	НЕЙТР.	0,06	-11,27%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	115,92	13,60	2,56%	1,87%	-2,02%	НЕЙТР.		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	20,70	221,60	1,60%	0,75%	4,68%	НЕЙТР.		
Юнипро	UPRO	98,04	1,57	-0,38%	0,51%	-13,32%	ДЕРЖ.	2,49	58,80%
МосЭнерго	MSNG	88,64	2,24	3,20%	2,63%	-4,39%	НЕЙТР.	2,48	10,59%
ОГК-2	OGKB	56,40	0,42	5,05%	5,82%	24,69%	НЕЙТР.	0,35	-16,29%
ТГК-1	TGKA	26,36	0,00667	3,31%	1,31%	-12,21%	ДЕРЖ.	0,008	19,90%
ЭЛС-Энерго	ELFV	17,21	0,49	0,25%	0,58%	-6,67%	НЕЙТР.	0,57	17,00%
СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР									
ПИК	PIKK	357,59	550,20	3,03%	-2,17%	10,13%	НЕЙТР.	600,00	9,05%
Самолет	SMLT	74,11	1218,00	1,97%	-0,53%	21,07%	ДЕРЖ.	1480,00	21,51%
ЛСР	LSRG	78,39	764,60	-0,31%	-0,44%	-7,75%	ДЕРЖ.	890,00	16,40%
Эталон	ETLN	23,08	60,18	9,42%	7,01%	10,95%	ДЕРЖ.	74,00	22,96%
ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Мать и Дитя	MDMG	73,43	978,80	0,84%	0,75%	8,59%	ДЕРЖ.	1200,00	22,60%
ЮМГ	GEMC	63,21	703,00	2,37%	3,53%	-7,08%	ПОК.	1010,00	43,67%
Промомед	PRMD	88,84	420,10	2,75%	2,60%	6,90%	ПОК.	500,00	19,02%
Озон Фармацевтика	OZPH	54,86	49,87	-0,56%	-0,93%	3,90%	ПОК.	70,00	40,36%
ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР									
Аэрофлот	AFLT	256,64	65,44	-4,36%	-3,05%	12,83%	ДЕРЖ.	88,00	34,47%
Совкомфлот	FLOT	182,54	77,15	0,29%	0,47%	-19,05%	ПОК.	126,00	63,32%
НМТП	NMTP	176,61	9,21	-1,39%	-0,91%	2,79%	ДЕРЖ.	13,00	41,23%
Камаз	KMAZ	71,64	101,30	1,60%	0,40%	-10,83%	ДЕРЖ.	120,00	18,46%
Соллерс	SVAV	24,81	779,50	10,41%	7,96%	13,80%	ДЕРЖ.	760	-2,50%
ДВМП (FESCO)	FESH	173,36	58,93	-0,54%	-0,32%	-0,29%	ДЕРЖ.	60,00	1,82%

ОБЯЗАТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий аналитический обзор подготовлен аналитиками ООО «ББР БРОКЕР» и в полной мере отражает личное мнение аналитиков об анализируемой компании (компаниях) и ее (их) ценных бумагах, отраслях экономики, рынках, направлениях и трендах. Мнения аналитиков могут не совпадать. Как ранее опубликованные, так и будущие аналитические обзоры ООО «ББР БРОКЕР» могут содержать определенную информацию и (или) выводы, не соответствующие изложенному в настоящем аналитическом обзоре.

Настоящий аналитический обзор предназначен для использования только в качестве информации общего характера и основан на доступной в настоящее время публичной информации, которую ООО «ББР БРОКЕР» считает надежной.

ООО «ББР БРОКЕР» не предоставляет никаких гарантий и заверений в том, что такая информация является полной и достоверной, и соответственно, на нее нельзя полагаться как на абсолютно полную и всесторонне достоверную информацию. Содержащиеся в настоящем аналитическом обзоре информация и выводы не являются рекомендацией (в том числе индивидуальной инвестиционной рекомендацией), офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг или иных инвестиций, опционов, фьючерсов, а равно каких-либо иных финансовых инструментов.

Настоящий обзор не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в настоящем аналитическом обзоре, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, инвестиционным целям и (или) ожиданиям.

Услуги, ценные бумаги и инвестиции, о которых идет речь в данном аналитическом обзоре, могут быть недоступными для всех (или не соответствующих определенным требованиям) получателей финансовых услуг.

В аналитическом отчете может содержаться информация о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, в отношении которых поручения физических лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами, будут исполнены брокером только в случае положительного результата тестирования, либо в случае, предусмотренном в пункте 7 статьи 3.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

Никто ни при каких обстоятельствах не должен рассматривать, содержащуюся в настоящем аналитическом обзоре информацию в качестве предложения финансовых инструментов, как это определено в разделе 1 Внутреннего стандарта НАУФОР «Требования к взаимодействию с физическими лицами при предложении финансовых инструментов, а также услуг по совершению необеспеченных сделок».

Настоящий аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не направлен на побуждение к приобретению определенных ценных бумаг и (или) заключению определенных договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Настоящий аналитический обзор не может быть воспроизведен, изменен (переработан) или скопирован полностью или в какой-либо части без письменного согласия ООО «ББР БРОКЕР», настоящий аналитический обзор предоставляется исключительно для личного использования.

Аналитические обзоры ООО «ББР БРОКЕР» предоставляются в отношении компаний и (или) инвестиций только на внутреннем российском рынке. Аналитические обзоры ООО «ББР БРОКЕР» никогда не должны использоваться для незаконной деятельности.