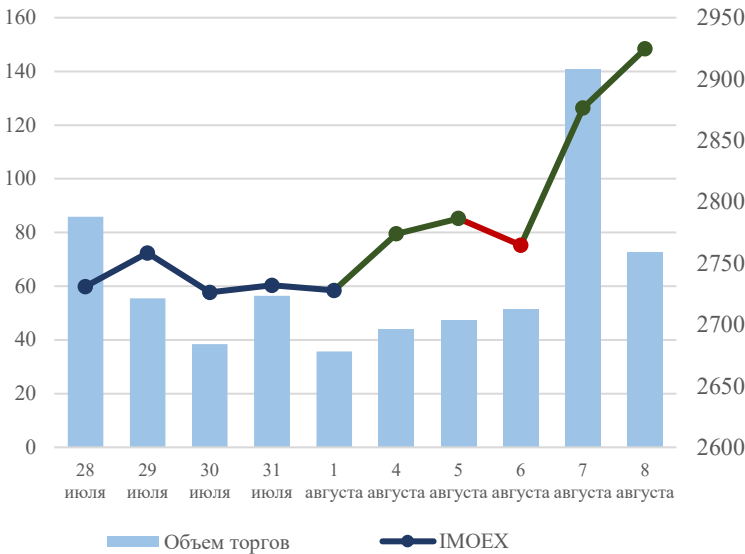
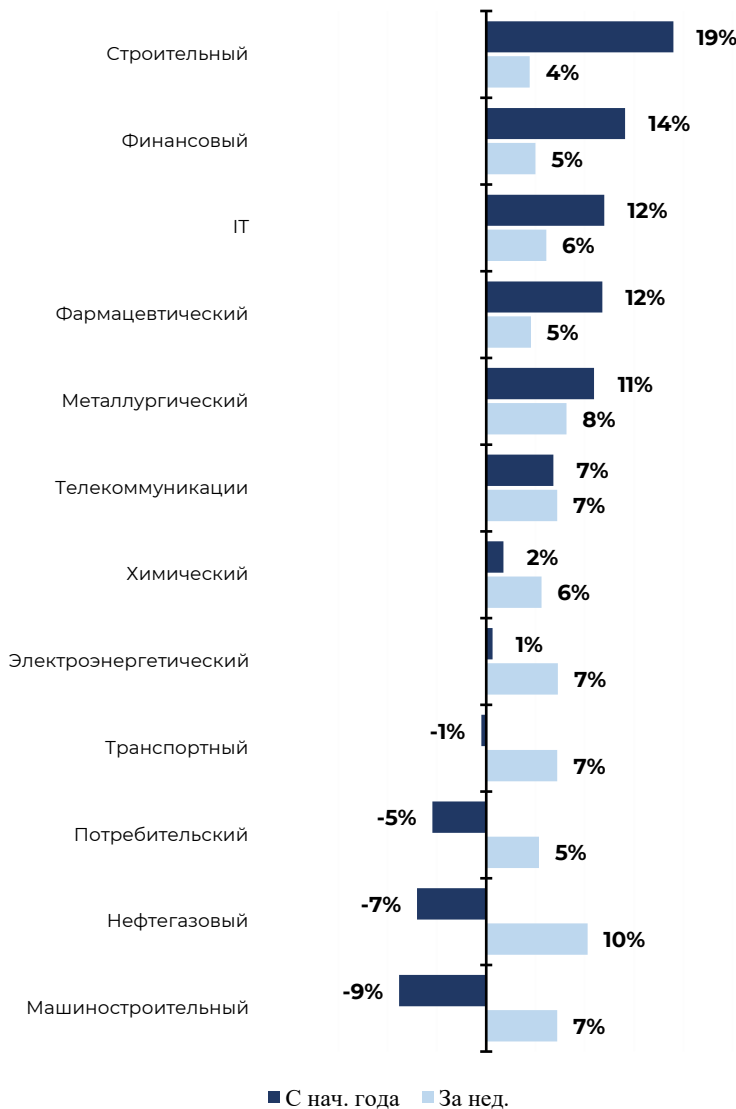




ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ



ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Российский рынок: рост на фоне новостей о возможной встрече президентов России и США

Американский рынок: идея снижения ставки ФРС более быстрыми темпами подогрывает рынок

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

Недельная инфляция в РФ: Третья неделя дефляции под давлением сезонных факторов

Бюджет: Растущий дефицит на фоне расходного рывка и нефтяного спада

Промышленность и рынок труда: Рост через волатильность

Финансы домохозяйств: Сбережения побеждают кредиты в июне 2025

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

Нефть: снижение цен на нефть – в фокусе геополитика



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Норникель | Позитив | OZON
| ФосАгро | ЭЛ5-Энерго | Юнипро
| Ростелеком | Самолёт | Эталон | КАМАЗ
| Соллерс

Металлургический сектор

Норникель: Рост выручки на фоне вызовов денежного потока

IT сектор:

Группа Позитив: Стратегические приоритеты в фокусе

Ozon: Прорыв к прибыльности и трансформация экосистемы

Химический сектор

ФосАгро: Результаты за 2K25 в рамках ожиданий, дивиденд за 1П25 – выше

Электроэнергетический сектор

ЭЛ5-Энерго: Рост выручки на фоне падения прибыльности

Юнипро: Непрозрачность отчетности и стратегические вызовы

Телекоммуникационный сектор

Ростелеком: Сильные результаты и дивидендная уверенность

Строительный сектор

Дифференцированная ипотека: угроза маржинальности столичных девелоперов

Продажи объектов недвижимости в МА и СПбА

ГК Самолёт: стоимость активов компании снижается быстрее, чем ее долг

Эталон: редомициляция как драйвер ликвидности

Транспортный сектор

Автопроизводители: июльские намеки на улучшение динамики продаж

Закрытие недели		Δ Изменения за период		
		1 нед	1 месяц	С нач. года
Российский рынок				
Индекс МосБиржи	2924,63	7,21%	2,67%	3,40%
Индекс РТС	1154,84	7,95%	0,92%	31,78%
CNY/RUB_TOM	11,0170	-0,68%	0,80%	-17,95%
RGBI TR	724,14	1,22%	5,25%	19,90%
RUSFAR 3-мес, %	17,28	-238	-186	-486
Международные рынки				
S&P500	6389,45	2,43%	3,09%	7,52%
DXU	98,18	-0,97%	1,41%	-9,89%
EUR/USD	1,16	0,47%	-1,40%	12,95%
Europe 600 STOXX	547,08	2,11%	1,26%	7,65%
U.S. 10 YR Treasury Note, %	4,27	0,95%	0,23%	-7,17%
Сырьевые товары				
Нефть и газ				
Брент, \$/бар	66,59	-4,42%	-0,77%	-12,97%
Юралс, \$/бар	62,56	-4,72%	1,61%	-11,41%
Природный газ, \$/млн BTU	2,99	-3,02%	-12,45%	-10,85%
Металлы				
Золото, \$/унц	3398,93	1,07%	1,82%	28,83%
Серебро, \$/унц	38,35	3,56%	6,44%	29,53%
Медь, \$/фунт	4,463	1,06%	-11,67%	10,58%
Никель, \$/тонна	15115	0,63%	-0,49%	-0,82%
Палладий, \$/унц	1118	-7,34%	0,09%	23,74%
Платина, \$/унц	1326,9	0,80%	-2,17%	42,36%
Сельскохозяйственные культуры				
Пшеница, цент/бушель	514,5	-0,44%	-6,28%	-2,79%
Кукуруза цент/бушель	382,75	-1,73%	-8,87%	-15,09%

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Основные события

Российский рынок акций значительно вырос на прошедшей неделе и достиг отметки 2900 по индексу Мосбиржи. Рост на 7% стал возможным благодаря улучшению геополитического фона, речь идет о возможной встрече В. Путина и Д. Трампа, которая может произойти уже в ближайшую неделю. Данную информацию подтвердил помощник президента Ю. Ушаков.

Рынок акций США вырос на 2,4% восстановив потери падения 1 августа. Ключевыми давлением остается неопределенность влияния пошлин на экономику США. Однако ключевой драйвер роста в виде более быстрого снижения ставки ФРС продолжает поддерживать оптимизм инвесторов.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Недельная инфляция в РФ: Третья неделя дефляции под давлением сезонных факторов

Российская экономика продолжает демонстрировать устойчивую дефляционную динамику: за неделю, завершившуюся 4 августа, цены снизились на 0,13%, что стало уже третьей неделей подряд снижения ценового давления. С начала августа снижение достигло 0,07%, а совокупная инфляция с января составила 4,37%. Основным двигателем этой тенденции остается традиционное сезонное удешевление фруктов и овощей, цены на которые снизились на 4,6% за отчетный период.

Примечательно, что и другие сегменты демонстрируют сдержанность:

- Продовольственный рынок показал разнонаправленную, но в целом умеренную динамику;
- Непродовольственные товары зафиксировали локальный рост лишь на фармацевтику и электронику, тогда как импортные авто подешевели на 0,8%, а моющие средства и товары гигиены продолжили снижение;
- Топливо: бензин подорожал на 0,3% при стабильности цен на дизель;
- Услуги: сезонное подорожание общественного транспорта контрастировало со снижением стоимости проживания в гостиницах всех категорий.

Наше мнение:

Усиление дефляционных тенденций в августе создает пространство для смягчения денежно-кредитной политики ЦБ РФ на предстоящих заседаниях. Сезонный фактор останется ключевым драйвером в ближайшие недели.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Бюджет: Растущий дефицит на фоне расходного рывка и нефтяного спада

Финансовая напряженность нарастает: дефицит федерального бюджета в июле достиг 1,2 трлн руб., подтолкнув совокупный показатель за 7 месяцев к 4,9 трлн руб. - это значительно выше годового прогноза Минфина (3,8 трлн руб. или 1,7% ВВП). Основной причиной послужил рост расходов (+24,2% г/г до 3,9 трлн руб.).

Однако доходная часть демонстрирует тревожный дисбаланс:

- Нефтегазовые поступления рухнули на 27,1% г/г (до 787 млрд руб.) из-за крепкого рубля и падения нефтяных котировок;
- Ненефтегазовые доходы, хоть и выросли на 23,3% г/г, не смогли компенсировать потерь.

Наше мнение:

При сохранении текущих тенденций (среднегодовой курс ~85 руб./\$ против правительственных 94,3 руб./\$) годовой дефицит может достичь 4,9 трлн руб. (2,0% ВВП). Минфину предстоит выбрать между увеличением заимствований (+750 млрд руб.), использованием бюджетных остатков или риском дальнейшего роста расходов.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Промышленность и рынок труда: Рост через волатильность

Выпуск в базовых отраслях в июне снизился на 0,7% м/м после сезонной корректировки, частично нивелируя майский рост (+1,0% м/м). Тем не менее, квартальная динамика (+0,9% кв/кв) соответствует ожиданиям роста ВВП во II квартале (1,2%). Годовой рост ускорился до 1,4% г/г благодаря эффекту базы, хотя промышленность показала спад на 1,7% м/м.

Рынок труда сохраняет парадоксальную устойчивость:

- Безработица застыла на историческом минимуме 2,2%;
- Зарплаты: номинальный рост замедлился до 14,5% г/г в мае, реальный - до 4,2%;
- Доходы: рост реальных располагаемых доходов в II квартале замедлился до 7,0% г/г (с 8,7% в I кв.).

Наше мнение:

Умеренный рост экономики (~1,5% за год) может столкнуться с рисками оптимизации производств (сокращенные рабочие недели) и охлаждением потребительского спроса.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Финансы домохозяйств: Сбережения побеждают кредиты в июне 2025

- В июне произошла знаковая перестройка финансового поведения населения:
- Кредитная активность резко замедлилась: прирост обязательств составил лишь 55 млрд руб. после сезонной корректировки (против 215 млрд руб. в мае) из-за снижения ипотечного спроса и падения потребительского кредитования;
 - Сбережения: хотя прирост активов замедлился до 1,3 трлн руб. (с 1,6 трлн руб.), их структура изменилась — депозиты (+778 млрд руб.) и инвестиции в акции (+186 млрд руб.) доминируют над кредитами.
 - Чистые активы населения достигли 1,2 трлн руб., значительно превысив показатели прошлого года даже с поправкой на инфляцию (9-10%).

Наше мнение:
Тренд-2025 - укрепление нормы сбережений при осторожном восстановлении кредитования на фоне смягчения ДКП.

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ
| НЕФТЬ

Нефть: снижение цен на нефть – в фокусе геополитика

За неделю баррель Brent снизился в цене на 4,4% и торгуется вблизи \$66,6. Снижение цен на нефть наблюдались на фоне улучшения переговорного фона в конфликте на Украине. Однако новостной фон по-прежнему оставался смешанным, несмотря на «возможные» переговоры и уменьшение санкционного давления со стороны США на Россию фактически участникам рынка пришлось оценивать влияние увеличения торговых пошлин для Индии и других покупателей российской нефти, а также решение ОПЕК+ повысить добычу в сентябре на 547 тыс. барр. в сутки.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Норникель

Норникель	
Сектор	Металлургический
Код	GMKN
ISIN	RU0007288411
Цена *	127,22
1Н	6,53%
СНГ	12,35%
Рын. Кап., млрд руб	1961,24
Free Float	32%
*Цена закрытия на 08.08.2025	

Норникель: Рост выручки на фоне вызовов денежного потока

Норникель представил отчетность по МСФО за первое полугодие 2025 года, продемонстрировав рост выручки на 15% г/г. Этот результат обеспечен увеличением объемов продаж металлов за счет реализации складских запасов, а также ростом выручки от прочих драгоценных металлов.

Показатель EBITDA вырос на 12% г/г, чему способствовала отмена экспортных пошлин, частично нивелировавшая инфляционное давление на издержки. Однако укрепление рубля оказало дополнительное воздействие на рентабельность.

Ключевым разочарованием стал свободный денежный поток (СДП), доступный акционерам, составивший лишь \$0,2 млрд (доходность ~1%). Это существенно ниже прогнозных ожиданий (\$0,7 млрд), что объясняется тремя факторами: досрочной выплатой дивидендов акционерам Быстринского ГОКа (\$230 млн), динамикой оборотного капитала и ростом процентных расходов.

Чистый оборотный капитал увеличился на 12% до \$3,4 млрд из-за влияния курсовой переоценки, а соотношение чистого долга к EBITDA выросло с 1,7х до 1,9х.

Наше мнение:
Инвестиционный кейс сохраняется: компания остается ключевой ставкой на ослабление рубля и благоприятную конъюнктуру базовых металлов. При прогнозе курса доллара на 2026 год в 96 руб. мультипликатор EV/EBITDA составляет ~4,3х, предлагая дисконт 25-30% к историческим средним. Однако слабый СДП сводит к минимуму вероятность промежуточных дивидендов.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Группа Позитив

Группа Позитив	
Сектор	IT
Код	POSI
ISIN	RU000A103X66
Цена *	1387,60
1Н	1,34%
СНГ	-30,45%
Рын. Кап., млрд руб	98,96
Free Float	23%
*Цена закрытия на 08.08.2025	

Группа Позитив: Стратегические приоритеты в фокусе

На встрече с инвесторами менеджмент подтвердил ключевые ориентиры:

- Прогноз по отгрузкам на 2025 год сохранен в диапазоне 33–38 млрд руб. благодаря новым подходам к конверсии воронки продаж (текущий объем – 42 млрд руб.).
- Рост доли рынка: Цель – завоевать 50% сегмента NGFW (объем рынка 52,2 млрд руб. в 2024 г.) за 2-3 года. До конца года ожидается запуск антивирусных решений для корпораций.
- Технологические инвестиции: Разработка собственной LLM-модели на базе Data Lake для автоматизации анализа киберинцидентов.

Финансовые аспекты:

- Капитализация НИОКР (9,2 млрд руб.) и ФОТ (разовые расходы 1,3 млрд руб. в 1П25 снизят нагрузку во 2П25).
- Цель 2025 года – достижение положительного показателя NIC (чистая прибыль за вычетом капзатрат), а к 2026 году – рентабельность NIC на уровне 30%.
- Безубыточность по NIC ожидается при отгрузках 30 млрд руб. (включая 5 млрд руб. от NGFW).

Наше мнение:
Успех выполнения обозначенных планов будет зависеть от выполнения планов в IV квартале (70% годовых продаж). Мы сохраняем нейтральную позицию по компании.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| OZON

OZON	
Сектор	IT
Код	OZON
ISIN	US69269L1044
Цена *	4425,00
1Н	6,03%
СНГ	39,11%
Рын. Кап., млрд руб	962,61
Free Float	33%
*Цена закрытия на 08.08.2025	

Ozon: Прорыв к прибыльности и трансформация экосистемы

Ozon представил исключительные результаты за 2К25, подтвердив статус лидера российского e-commerce. Выручка взлетела на 86% г/г до 228 млрд руб., а GMV (товарооборот) вырос на 51% г/г до 958 млрд руб., превывсив консенсус-прогнозы на 5%. Ключевые драйверы успеха:

- Экспансия в регионы: Активное развитие логистической сети (увеличение складов до 2,8 млн м²) позволило привлечь 60,5 млн активных покупателей (+43% г/г). Частотность заказов выросла на 36% благодаря восстановлению Ozon Global и программе лояльности.
- Финтех-революция: Сегмент показал взрывной рост: выручка — +164% г/г (46,2 млрд руб.), прибыль до налогообложения — 24 млрд руб. за 1П25. Остатки клиентских средств на счетах достигли 349 млрд руб. (+61%), а кредитный портфель, хотя и вырос лишь на 12%, готовится к ускорению после снижения ставок.
- Операционная эффективность: Внедрение Ozon Job (платформа для найма временных сотрудников) сократило стоимость обработки заказа на 7% г/г. Консолидированная EBITDA составила 39,2 млрд руб. (маржа 4,1% GMV — рекорд для компании).

Стратегические императивы руководства:

- Редомициляция: Процесс переезда в Россию (одобрен кипрским регулятором) завершится в ноябре 2025 года. Это откроет доступ к индексу МосБиржи и пенсионным фондам, но дивиденды обсудят только после завершения переезда.
- Обновленные ориентиры:
Рост GMV на 40% (вместо 30–40%)
EBITDA 100–120 млрд руб. (выше прежних 70–90 млрд).
Прогноз по финтеху повышен до >80% 8.

Наше мнение:
Мы позитивно оцениваем результаты компании и сохраняем рекомендацию «Покупать» ее акции. Однако отмечаем некоторые риски, связанные с дальнейшим снижением среднего чека (-9% г/г), который может ограничить прибыльность, если не будет компенсирован ростом объемов. А также регуляторный вызов, связанный с законом о платформенной экономике (в разработке), который потенциально увеличивает издержки на 5–7%.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| ФосАгро

ФосАгро	
Сектор	Химический
Код	PHOR
ISIN	RU000A0JRK8
Цена *	6983,00
1H	7,45%
CHГ	10,35%
Рын. Кап., млрд руб	906,50
Free Float	26%
*Цена закрытия на 08.08.2025	

ФосАгро: Результаты за 2K25 в рамках ожиданий, дивиденд за 1П25 – выше

Компания демонстрирует сильные операционные результаты, но балансирует между щедрыми выплатами и долговой нагрузкой.

Операционные победы:

- Производство удобрений во 2K25 выросло на 4,4% г/г до 3,01 млн тонн благодаря модернизации комбината в Череповце. Выручка увеличилась на 13,8% г/г (до 139,2 млрд руб.), скорректированная EBITDA - на 28,3% г/г (до 50 млрд руб.).
- Ценовой фактор: Рост цен на фосфорные удобрения (+10–13% кв/кв) компенсировал укрепление рубля. Отмена экспортных пошлин сэкономила 8,5 млрд руб. за квартал.

Финансовые парадоксы:

- Долговая нагрузка: Чистый долг снизился на 7% кв/кв до 245,7 млрд руб., но соотношение «долг/EBITDA» (1,2х) остается высоким для сектора. Основные риски — валютная структура долга (60% номинировано в долларах и юанях) и дорогое обслуживание (процентные расходы +104% г/г до 9,4 млрд руб.).
- Денежные потоки: Свободный денежный поток (FCF) упал на 39% кв/кв до 21,7 млрд руб. из-за роста запасов и капзатрат. При этом совет директоров рекомендовал дивиденды 387 руб./акция (доходность 5,7%), использовав 89% FCF.

Наше мнение:

История выплат дивидендов неоднозначна: в мае 2025 года акционеры отклонили квартальные дивиденды (201 руб.), но полугодовые, вероятно, утвердят. По политике компании, при долге/EBITDA >1х разрешено направлять на дивиденды 50–75% FCF - текущее решение (89%) выходит за эти рамки.

Также у компании есть стратегические риски, связанные с регуляторным давлением. Осенняя индексация регулируемых цен на удобрения (30% выручки) может снизить маржу на 3–5 п.п. Также сокращение CAPEX на 27% г/г ставит под вопрос цель по увеличению производства до 13,7 млн тонн к 2030 году.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| ЭЛ5-Энерго

ЭЛ5-Энерго	
Сектор	Электроэнергетический
Код	ELFV
ISIN	RU000A0F5UN3
Цена *	0,50
1H	8,96%
CHГ	-4,06%
Рын. Кап., млрд руб	17,71
Free Float	31%
*Цена закрытия на 08.08.2025	

ЭЛ5-Энерго: Рост выручки на фоне падения прибыльности

Компания ЭЛ5-Энерго представила отчетность по МСФО за 2K25, демонстрируя **рост выручки на 39% г/г** (до 18,3 млрд руб.), что стало максимальным квартальным показателем за последние три года. Этот скачок обусловлен двумя ключевыми факторами:

- увеличением выработки электроэнергии на 14% г/г (благодаря завершению ремонтов на крупнейших электростанциях, которые создали низкую базу 2K24)
- ростом цен на рынке "на сутки вперед" (PCB).

Однако операционная эффективность вызвала вопросы:

- EBITDA выросла лишь на 26% г/г (до 3,3 млрд руб.), отставая от выручки из-за опережающего роста расходов (+42% г/г) на топливо и логистику.
- Чистая прибыль для акционеров снизилась на 2,2% г/г, а скорректированный показатель упал на 19% из-за роста амортизации, процентных расходов и налога на прибыль.

Чистый долг сократился на 6% кв/кв, а соотношение долг/EBITDA снизилось с 1,6х до 1,5х. Тем не менее, итоги полугодия (рост EBITDA на 22% при падении скорректированной чистой прибыли на 5%) отстают от годовых прогнозов (+34% для EBITDA и +50% для чистой прибыли). Свободный денежный поток за 1П25 достиг лишь 65% от ожиданий, что усиливает осторожность инвесторов.

Наше мнение:

Компания продолжает не выплачивать дивиденды, что, снижает привлекательность для income-инвесторов. Потенциальное слияние с ВДК-Энерго может привести к невыгодным условиям для миноритариев ЭЛ5.

Мы оцениваем отчетность как неоднозначную и сохраняем НЕЙТРАЛЬНЫЙ взгляд на компанию.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Юнипро

Юнипро	
Сектор	Электроэнергетический
Код	UPRO
ISIN	RU000A0JNGA5
Цена *	1,70
1H	15,38%
CHГ	-5,86%
Рын. Кап., млрд руб	114,62
Free Float	16%
*Цена закрытия на 08.08.2025	

Юнипро: Непрозрачность отчетности и стратегические вызовы

Юнипро впервые опубликовала сокращенную отчетность, что существенно ограничило анализ ключевых метрик. Из доступных данных:

- Выручка выросла на 2% г/г благодаря росту выработки электроэнергии (+7% г/г) и повышению цен на PCB.
- Операционная прибыль сократилась на 21% г/г из-за потери доходов от ДПМ по Березовской ГРЭС.
- Чистая прибыль снизилась на 4% г/г, но этот спад смягчен процентными доходами (+98% г/г) от размещения свободных средств.

Ключевая проблема — отсутствие детализации по движению EBITDA, капитальным затратам и долговой нагрузке. Это не позволяет оценить соответствие результатов прогнозам, хотя рост выручки опережает ожидания на 2025 год (-3% г/г).

Наше мнение:

Прежние стратегические риски сохраняются:

- Инвестиционная программа до 2031 года (объемом 327 млрд руб.) остается необеспеченной конкретными проектами, что ставит под сомнение возобновление дивидендов даже при смене собственника (контроль сохраняет Uniper).
- Сокращение прозрачности: Тренд на уменьшение раскрытия данных аналитики оценивают негативно.

[Продолжение на следующей странице](#)

Несмотря на краткосрочный рост акций на 7% (обусловленный общим рыночным подъемом), мы сохраняем рекомендацию — ДЕРЖАТЬ из-за регуляторных и долговых неопределенностей.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Ростелеком

Ростелеком	
Сектор	Телекоммуникационный
Код	RTKM
ISIN	RU0008943394
Цена *	68,39
1Н	9,28%
СНГ	6,69%
Рын. Кап., млрд руб	226,26
Free Float	29%
*Цена закрытия на 08.08.2025	

Ростелеком: Сильные результаты и дивидендная уверенность

Ростелеком представил впечатляющие результаты за 2K25:

- Выручка превысила ожидания на 4% благодаря росту на 13% г/г в цифровом сегменте (реализация крупных проектов по поставке оборудования).
- OIBDA-маржа составила 39,6% (+1,6 п.п. к прогнозам), несмотря на давление ежегодной индексации зарплат.
- Чистая прибыль вдвое выше прогноза за счет разовых доходов от продажи активов (1,8 млрд руб.) 12.
- Капзатраты снизились на 13% г/г (до 31 млрд руб.), что связано с переносом платежей с 4K24 на 1K25.

Дивидендный фокус:

- 13 августа 2025 года закрывается реестр для получения выплат — 2,71 руб./обыкн. акция и 6,25 руб./прив. акция.
- Компания подтвердила приверженность политике выплат ≥50% от чистой прибыли при долге/OIBDA <3х.

Наше мнение:

Инвестиционная программа 2025 года (17-18% от выручки) сохраняется, фокус — на развитие цифровой инфраструктуры. Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ с целевой ценой 90 руб., учитывая стабильность cash flow и дивидендную привлекательность.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Строительный сектор

Дифференцированная ипотека: угроза маржинальности столичных девелоперов

В правительстве рассматривается введение дифференцированной ставки семейной ипотеки с минимальным уровнем от 2%, привязанной к региональным доходам. Однако ограниченный бюджет программы (уже приведший к отказу Минфина расширить возраст детей-получателей с 6 до 14 лет) создает риски компенсации низких ставок в регионах за счет их повышения в Москве и Санкт-Петербурге. Это особенно опасно для девелоперов с высокой долей проектов в столичных агломерациях:

- ПИК и Самолет (массовый сегмент) наиболее уязвимы — до 90% их продаж сконцентрировано в Москве и СПб;
- Эталон частично защищен диверсификацией (21% продаж за пределами столиц в 2024 году) 10, но остальные игроки имеют лишь 2–9% регионального присутствия.

Наше мнение:

Дифференцированная ипотека способна дать двойной эффект: с одной стороны, она стимулирует спрос в регионах, но с другой - делает жилье в Москве и Санкт-Петербурге менее доступным и сжимает прибыль застройщиков. Для инвесторов критически важным станет утвержденная ставка по ипотеке для Москвы: если она превысит 6%, это напрямую ударит по акциям ПИК и Самолета

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Строительный сектор

Продажи объектов недвижимости в МА и СпБА

Данные телеграмм-канала dataflat.ru за июль выявили разнонаправленные тренды в ключевых агломерациях:

- Москва: продажи объектов недвижимости +21% м/м, но -4% г/г. Рост обеспечен сезонностью (больше рабочих дней) и снижением ключевой ставки, стимулировавшим рассрочку. Однако стагнация «базового» спроса (без льготной ипотеки) сохраняется;
- Санкт-Петербург: +22% м/м, но резкое падение -28% г/г из-за эффекта высокой базы (часть сделок июня 2024 года из-за перегрузки Росреестра перенеслась на июль).

Наше мнение:

Для девелоперов данные нейтральны поскольку краткосрочный импульс от ставки ЦБ исчерпан, а восстановление спроса требует новых стимулов (например, субсидированных ставок для семей с детьми до 14 лет).

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Самолёт

Самолёт	
Сектор	Строительный
Код	SMLT
ISIN	RU000A0ZZG02
Цена *	1266,50
1H	6,38%
CHГ	25,89%
Рын. Кап., млрд руб	78,42
Free Float	9%
*Цена закрытия на 08.08.2025	

ГК Самолёт: стоимость активов компании снижается быстрее, чем ее долг

ГК «Самолет» опубликовала годовой отчет о рыночной стоимости активов, и данные подтвердили значительное давление на баланс. Совокупная стоимость активов группы сократилась на 17% — до 848 млрд руб. по состоянию на конец 2024 года. Еще более ощутимым стало снижение оценки портфеля проектов: на 15% (до 722 млрд руб.) в денежном выражении и на 11% (до 41,5 млн кв. м) — в физическом.

Три ключевых фактора переоценки:

- Ценовой шок: Рост ставки дисконтирования привел к удешевлению квадратного метра на 5%, что отражает общее ухудшение условий финансирования в секторе.
- Структурные изменения портфеля: Компания реализовала 1,3 млн кв. м площадей в рамках текущих продаж, дополнительно выведя из портфеля 850 тыс. кв. м через продажу ЖК «Квартал Герцена». Оставшееся сокращение (3,35 млн кв. м) связано с корректировкой технико-экономических параметров проектов, детализации которой «Самолет» не предоставил.
- Долговой перекос: Чистый долг продолжал расти, что катастрофически усилило негативное влияние на ключевой показатель NPPV (Net Project Portfolio Value). Его падение на 35% оказалось глубже, чем у конкурентов: ЛСР (-11%) и Эталона (-8%).

Несмотря на кажущуюся недооценку (коэффициент P/NPPV = 0,17 — дисконт 45% к пост-IPO среднему), ситуация осложняется долговым бременем. Чистый долг достиг 512,5 млрд руб., увеличившись в 30 раз за 5 лет. Такой уровень обязательств:

- Ограничивает маневренность при новых инвестициях;
- Создает риски рефинансирования в условиях высокой ключевой ставки;
- Ставит под вопрос способность генерировать свободный денежный поток для дивидендов.

Наше мнение:

Отчет отразил системную проблему «Самолета» – активы теряют стоимость быстрее, чем сокращается долг. Пока компания не представит четкий план делевериджа (снижения долговой нагрузки), инвестиционный тезис будет оставаться под вопросом даже на фоне привлекательных мультипликаторов.

Эталон: редомициляция как драйвер ликвидности

ГК «Эталон» завершила редомициляцию на острове Октябрьский (Калининград) и конвертировала GDR в акции МКПАО «Эталон Груп». Торги планируется возобновить в сентябре с включением во второй уровень котировального списка Мосбиржи, что расширит пул инвесторов (включая неквалифицированных).

Наше мнение:

Ключевые преимущества:

- Доступ к пенсионным фондам и ИИС;
- Потенциал роста ликвидности (free float 35,2%);
- Поддержка со стороны мажоритариев (АФК «Система» — 48,8% акций).

Риски: Волатильность в первые недели торгов и зависимость от регуляторных решений по ипотеке сохраняются.

Автопроизводители: июльские намеки на улучшение динамики продаж

Июльская статистика автомобильных продаж принесла осторожные позитивные сигналы: во всех сегментах — от грузовиков до пикапов - темпы падения замедлились. Этот сдвиг стал результатом двух ключевых факторов:

- Снижение ключевой ставки ЦБ РФ наконец начало стимулировать спрос;
- Ожидание роста утильсбора с 1 августа для грузовиков и поддержанных авто из ЕАЭС спровоцировало "предзакупочную" активность.

Однако общая картина остается сложной: совокупные продажи за 7 месяцев 2025 года у лидеров рынка (КАМАЗ, Группа "Соллерс") на 27–31% ниже, чем за аналогичный период 2024 года. Глубина кризиса подчеркивает, что текущее улучшение — лишь тактическая пауза в затяжном спаде.

Группа "Соллерс": контрастная динамика брендов

Компания продемонстрировала разнонаправленные тренды в своих ключевых сегментах:

- LCV (легкие коммерческие автомобили): Продажи УАЗ сократились на 38% г/г (улучшение против -47% в июне), но модели Sollers показали ускорение падения до -37% г/г (с -34%). Итог: доля группы в сегменте рухнула до 20% (с 28% в июле 2024), несмотря на общее улучшение динамики рынка LCV (-15% г/г против -33%).
- Пикапы: Здесь позитив преобладает: замедление спада у Sollers до -30% г/г (с -49%) и у УАЗ до -21% г/г (с -45%). Результат: рост доли рынка до 25,5% (с 23,6%) на фоне восстановления сегмента (-31% г/г против -36%). Ключевая проблема: стратегическая зависимость от устаревающей линейки УАЗ, неспособной конкурировать с новыми импортными аналогами даже на фоне стимулов.

КАМАЗ: устойчивость в шторме

Производитель подтвердил статус "антихрупкого" игрока, демонстрируя лучшую в отрасли динамику:

1. Грузовики:
Спад продаж замедлился до -22% г/г (с -42% в июне) - в 2,6 раза лучше общесегментного падения (-58% г/г). Это позволило увеличить долю рынка до 31% (всего год назад — 17%).
2. Автобусы
Показал синхронность с рынком: снижение на -44% г/г (против -63%) при сохранении доли (12%).
- Факторы успеха:
 - Активная модернизация модельного ряда;
 - Лояльность корпоративных клиентов в госсекторе;
 - Эффект импортозамещения в сегменте тяжелой техники.

Наше мнение:

Июльское оживление – скорее тактическая пауза, чем разворот тренда. Три фундаментальных риска ограничивают восстановление:

- **Эффект «бумеранга» от утильсбора:**
Августовский рост платежей спровоцировал июльские «закупки впрок», что искажило спрос. Уже в августе возможен откат на **10-15%** из-за исчерпания срочного спроса.
- **Ценовые ножницы:**
Российские авто проигрывают ценовую конкуренцию:
 - Новый УАЗ «Патриот»: **2,3 млн руб.**,
 - Аналогичные китайские аналоги в данном сегменте стоят ниже 2 млн руб. или по той же ценовой политике предлагают более лучшую комплектацию
- **Технологическая пропасть:**
Отсутствие платформ для электромобилей (особенно в грузовом сегменте) блокирует экспортный потенциал. Ключевой проект КАМАЗ – электрогрузовик KAMAZ-6282 – отстает от графика на 18 месяцев.

КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
11 августа	Публикации операционных и финансовых результатов: Сбербанк: Финансовые результаты по РСБУ за июль 2025 г.	
12 августа	Публикации операционных и финансовых результатов: - Юнипро: Финансовые результаты по РСБУ за 1 полугодие 2025 г. - Аэрофлот: Операционные результаты за июль 2025 г. - Промомед: Операционные результаты за 2 квартал 2025 г. - МГКЛ: Операционные результаты за 7 месяцев 2025 г. - Диасофт: Финансовые результаты по МСФО за 1 квартал 2025 фингода. Дивиденды: - Ростелеком: Последний день с дивидендом 2,71 руб./ao и 6,25 руб./ап.	Сырьевые рынки: - Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API) - Ежемесячный отчет ОПЕК - Отчет WASDE Экономика: - Индекс потребительских цен (ИПЦ) США
13 августа	Экономика: - ИПЦ России - ВВП России Публикации операционных и финансовых результатов: - ВК: Финансовые результаты за 2 квартал и за 1 полугодие 2025 г. - Яндекс: Совет директоров обсудит цену допэмиссии акций для программы мотивации сотрудников. - Хэдхантер: Совет директоров даст рекомендации по дивидендам за 1 полугодие 2025 г. Корпоративные события: - Лензолото: БОСА в повестке вопрос о ликвидации компании.	Сырьевые рынки: - Запасы нефти в США - Отчет МЭА Экономика: - Индекс потребительских цен Германии
14 августа	Публикации операционных и финансовых результатов: Интер PAO - \$IRAO - Операционные и финансовые результаты за 1 полугодие 2025 г.	Экономика: - ВВП Англии - ВВП Еврогруппы - Число первичных заявок по безработице в США Сырьевые рынки: - Запасы газа в США
15 августа	Публикации операционных и финансовых результатов: - Совкомбанк: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025 г. - Распадская: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025 г. - ЭЛ5-Энерго: Финансовые результаты по РСБУ за 1 полугодие 2025 г. - Хэдхантер: Финансовые результаты за 2 квартал 2025 г.	Экономика: - ВВП Японии - Объем промышленного производства в Китае - Уровень безработице в Китае - Базовый индекс и объем розничных продаж в США Сырьевые рынки: - Общее число буровых установок в США 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	2918,69	2134,00	9,09%	9,09%	50,94%	ДЕРЖ.	2340	9,65%
Норникель	GMKN	1961,24	127,22	6,53%	6,53%	12,35%	ДЕРЖ.	136	6,90%
Северсталь	CHMF	899,54	1047,80	5,07%	5,07%	-18,47%	ДЕРЖ.	1400	33,61%
НЛМК	NLMK	736,33	121,50	9,46%	9,46%	-15,32%	ДЕРЖ.	140	15,23%
РУСАЛ	RUAL	518,77	33,27	6,29%	6,29%	-6,41%	ДЕРЖ.	33	-0,81%
ММК	MAGN	394,79	34,64	5,35%	5,35%	-8,89%	ПОК.	53	53,00%
АЛРОСА	ALRS	355,36	47,93	5,81%	5,81%	-14,13%	ДЕРЖ.	61	27,27%
Распадская	RASP	150,02	224,55	5,72%	5,72%	-14,88%	ПРОД.	190	-15,39%
ЮГК	UGLD	123,20	0,54	0,00%	-3,27%	-26,96%	ОТЗЫВ		
НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР									
Роснефть	ROSN	4824,29	449,35	7,56%	7,56%	-24,61%	ДЕРЖ.	485	7,93%
Лукойл	LKOH	4378,91	6250,00	5,57%	5,57%	-12,28%	ПОК.	8509	36,14%
НОВАТЭК	NVTK	3630,81	1164,20	15,20%	15,20%	20,22%	ДЕРЖ.	1340	15,10%
Газпром Нефть	SIBN	2529,72	532,80	5,09%	5,09%	-15,74%	ДЕРЖ.	563	5,67%
Газпром	GAZP	3341,75	137,77	12,90%	12,90%	6,82%	НЕЙТР.	160	16,14%
Сургутнефтегаз	SNGS	820,80	22,76	4,12%	4,12%	-7,98%	ДЕРЖ.	25	9,84%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	353,44	45,50	1,94%	1,94%	-24,77%	НЕЙТР.	51	12,10%
Татнефть	TATN	1587,61	715,20	10,46%	10,46%	7,32%	ПОК.	947	32,41%
Татнефть прив	TATNP	101,24	685,00	12,44%	12,44%	3,93%	ПОК.	947	38,25%
Транснефть	TRNFP	211,06	1353,00	3,65%	3,65%	13,13%	ДЕРЖ.	1462	8,06%
СЕКТОР IT КОМПАНИЙ									
ЯНДЕКС	YDEX	1725,64	4373,00	6,00%	6,00%	12,30%	ПОК.	6000	37,21%
OZON	OZON	962,61	4425,00	6,03%	6,03%	39,11%	ПОК.	5150	16,38%
Хэдхантер	HEAD	168,97	3551,00	3,62%	3,62%	-1,91%	ПОК.	4500	26,72%
Группа Позитив	POSI	98,96	1387,60	1,34%	1,34%	-30,45%	НЕЙТР.	1410	1,61%
Группа Астра	ASTR	85,14	411,50	1,53%	1,53%	-12,52%	ДЕРЖ.	459	11,54%
МКПАО "ВК"	VKCO	76,25	334,90	2,20%	2,20%	10,02%	НЕЙТР.	360	7,49%
Диасофт	DIAS	28,30	2686,50	2,50%	2,50%	-38,45%	ДЕРЖ.	2700	0,50%
Софтлайн	SOFL	41,31	103,30	-0,84%	-0,84%	-12,26%	ДЕРЖ.	120	16,17%
Каршеринг	DELI	27,65	156,95	1,98%	1,98%	-26,44%	НЕЙТР.	200	27,43%
ВУШ	WUSH	15,89	142,35	4,82%	4,82%	-18,71%	ДЕРЖ.	220	54,55%
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР									
МТС	MTSS	443,54	221,20	6,55%	6,55%	7,74%	ДЕРЖ.	215	-2,80%
Ростелеком	RTKM	226,26	68,39	9,28%	9,28%	6,69%	ПОК.	90	31,60%
Ростелеком прив	RTKMP	15,74	74,90	5,05%	5,05%	34,11%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	160,65	16,52	7,16%	7,16%	10,33%	НЕЙТР.	15	-9,17%
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР									
ИКС 5	X5	818,25	3013,00	5,09%	12,01%	12,01%	ПОК.	4500	49,35%
Магнит	MGNT	381,71	3720,50	5,73%	5,73%	-25,59%	ДЕРЖ.	3600	-3,24%
Fix Price	FIXP	116,79	137,00	0,00%	0,00%	-19,13%	ДЕРЖ.	200	45,99%
Лента	LENT	199,15	1712,50	8,11%	8,11%	45,37%	ПОК.	2000	16,79%
РусАгро	RAGR	107,71	111,50	6,68%	6,68%	-27,85%	ОТЗЫВ.		
Инарктика	AQUA	7,96	622,50	3,75%	3,75%	2,81%	ПОК.	950	52,61%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	54,70	563,00	1,44%	1,44%	-6,63%	ПОК.	870	54,53%
М.видео	MVID	23,32	93,70	6,24%	6,24%	5,16%	ДЕРЖ.	134	43,01%
ОКЕЙ	OKEY	16,90	29,60	4,93%	4,93%	-2,63%	НЕЙТР.	29	-2,03%

[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	906,50	6983,00	7,45%	7,45%	10,35%	ДЕРЖ.	7700	10,27%
Акрон	AKRN	600,61	16286,00	2,89%	2,89%	-7,74%	НЕЙТР.	15200	-6,67%
НКНХ	NKNC	138,65	85,10	1,86%	1,86%	-5,50%	НЕЙТР.		
НКНХ прив	NKNCP	15,84	72,20	3,56%	3,56%	3,80%	НЕЙТР.		
ОргСинтез	KZOS	141,20	78,80	3,96%	3,96%	-2,11%	НЕЙТР.		
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР									
Сбербанк	SBER	6864,00	316,00	3,88%	3,88%	15,67%	ДЕРЖ.	330,16	4,48%
Сбербанк прив	SBERP	313,91	312,84	4,02%	4,02%	14,33%	ДЕРЖ.	320,16	2,34%
Т-Технологии	T	903,50	3330,00	5,65%	5,65%	23,82%	ПОК.	4720	41,74%
МосБиржа	MOEX	416,31	180,86	3,94%	3,94%	-7,12%	ДЕРЖ.	220	21,64%
ВТБ	VTBR	432,44	80,00	4,06%	4,06%	2,31%	ДЕРЖ.	100	25,00%
Совкомбанк	SVCB	356,97	17,11	2,61%	2,61%	21,18%	ПОК.	22	28,58%
МКБ	CBOM	270,78	8,07	11,03%	11,03%	-19,51%	ПРОД.	6	-25,65%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	182,75	409,00	1,92%	1,92%	13,64%	ДЕРЖ.	428	4,65%
Европлан	LEAS	78,79	650,00	3,03%	3,03%	-7,14%	ДЕРЖ.	950	46,15%
Ренессанс страхование	RENI	73,96	130,96	4,73%	4,73%	20,83%	ПОК.	165	25,99%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	46,54	1324,00	7,34%	7,34%	3,24%	ДЕРЖ.	1850	39,73%
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Интер РАО	IRAO	342,17	3,26	5,32%	5,32%	-13,07%	ПОК.	5,93	82,10%
РусГидро	HYDR	201,80	0,45	3,66%	3,66%	-12,73%	НЕЙТР.	0,60	32,36%
Россети	FEES	152,17	0,07	9,48%	9,48%	-6,70%	НЕЙТР.	0,06	-16,46%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	128,28	14,97	6,02%	6,02%	7,85%	НЕЙТР.		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	23,77	253,70	7,64%	7,64%	19,84%	НЕЙТР.		
Юнипро	UPRO	114,62	1,70	15,38%	15,38%	-5,86%	ДЕРЖ.	2,49	46,21%
МосЭнерго	MSNG	88,02	2,20	6,59%	6,59%	-6,16%	НЕЙТР.	2,48	12,68%
ОГК-2	OGKB	51,88	0,38	12,97%	12,97%	14,55%	НЕЙТР.	0,35	-8,88%
ТГК-1	TGKA	25,19	0,00650	3,60%	3,60%	-14,45%	ДЕРЖ.	0,008	23,04%
ЭЛС-Энерго	ELFV	17,71	0,50	8,96%	8,96%	-4,06%	НЕЙТР.	0,57	13,82%
СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР									
ПИК	PIKK	423,38	639,40	4,56%	4,56%	27,98%	НЕЙТР.	715,00	11,82%
Самолет	SMLT	78,42	1266,50	6,38%	6,38%	25,89%	ДЕРЖ.	1480,00	16,86%
ЛСР	LSRG	80,10	772,80	0,29%	0,29%	-6,76%	ДЕРЖ.	890,00	15,17%
Эталон (редомициляция)	ETLN	-	-	-	-	-	-	-	-!
ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Мать и Дитя	MDMG	90,38	1200,00	6,33%	6,33%	33,13%	ДЕРЖ.	1200,00	0,00%
ЮМГ	GEMC	67,55	748,50	1,75%	1,75%	-1,07%	ПОК.	1010,00	34,94%
Промомед	PRMD	90,15	423,00	3,55%	3,55%	7,63%	ПОК.	500,00	18,20%
Озон Фармацевтика	OZPH	57,09	51,98	0,70%	0,70%	8,29%	ПОК.	70,00	34,67%
ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР									
Аэрофлот	AFLT	253,93	62,43	9,83%	9,83%	7,64%	ПОК.	88,00	40,96%
Совкомфлот	FLOT	207,57	86,00	6,87%	6,87%	-9,76%	ПОК.	126,00	46,51%
НМТП	NMTP	169,29	8,80	3,29%	3,29%	-1,79%	ПОК.	13,00	47,81%
Камаз	KMAZ	67,33	94,60	-0,21%	-0,21%	-16,73%	ДЕРЖ.	120,00	26,85%
Соллерс	SVAV	19,88	630,00	0,48%	0,48%	-8,03%	ДЕРЖ.	760	20,63%
ДВМП (FESCO)	FESH	180,17	60,70	3,55%	3,55%	2,71%	ДЕРЖ.	60,00	-1,15%

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.