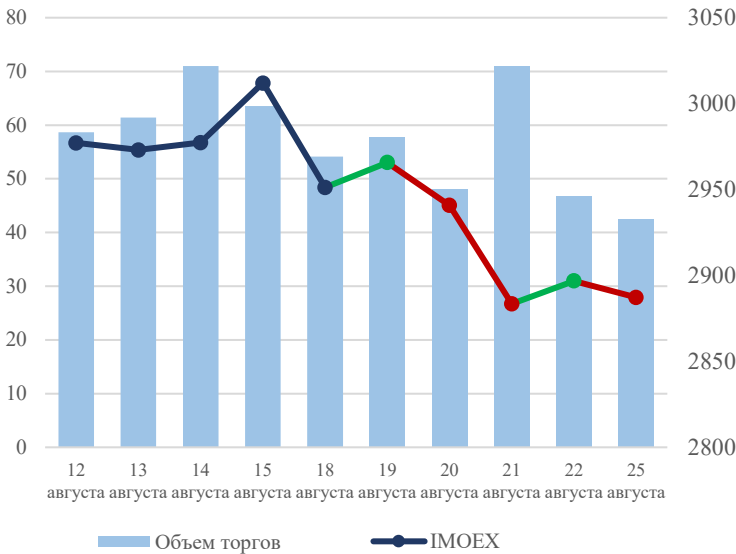
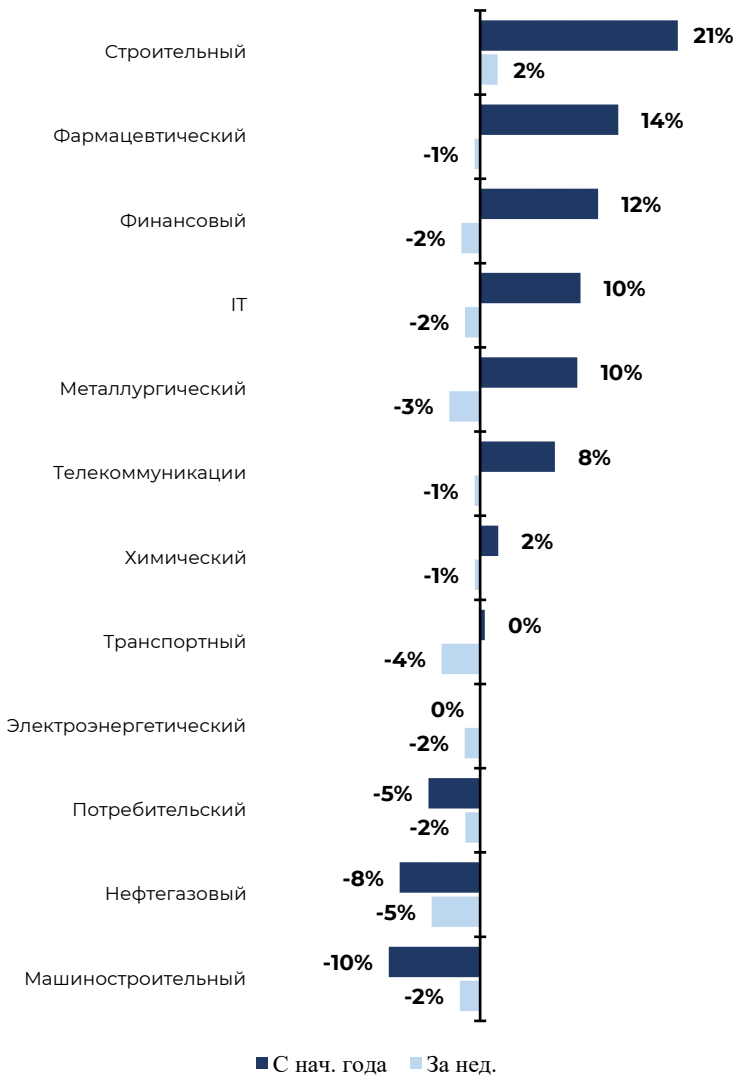


ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ



ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Российский рынок: коррекция на фоне снижения геополитического оптимизма

Американский рынок: индексы США у исторических максимумов в преддверии речи Пауэлла

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

Деловой климат РФ: оптимизм ожиданий при низких текущих показателях

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

Нефть: Брент стабилизируется в ожидании геополитических якорей

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| НОВАТЭК | НЛМК | Софтлайн | Т-технологии
| Банк «Санкт-Петербург» | МТС | Самолет
| Аэрофлот

Нефтегазовый сектор

НОВАТЭК: дивидендный сюрприз. Выплата превысила ожидания

Металлургический рынок:

Результаты НЛМК за 1П25 по МСФО: рентабельность под давлением. Дивидендов ждать не стоит

IT сектор

Софтлайн: давление на маржу сохраняется, buyback поддерживает котировки

Финансовый сектор

Т-Технологии: рекордная прибыль на разовых доходах маскирует рост стоимости риска

Банк «Санкт-Петербург»: рост доходов по РСБУ омрачен резким ухудшением стоимости риска

Банк «Санкт-Петербург»: Снижение прибыли по МСФО на фоне роста стоимости риска»

Телекоммуникационный сектор

МТС 2К25: Рост выручки на 14,4% скрывает давление расходов на маржу

Строительный сектор

«Самолет» в зоне турбулентности: уголовные дела отозваны, но репутационный ущерб остался

Транспортный сектор

Взлетная пошлина: Минтранс вводит сбор на реконструкцию аэродромов с 2026 года

		Закрытие недели	Δ Изменения за период		
			1 нед	1 месяц	С нач. года
Российский рынок					
Индекс МосБиржи	2896,76	-3,83%	6,19%	2,41%	
Индекс РТС	1130,09	-4,69%	5,63%	28,96%	
CNY/RUB_TOM	11,1562	0,56%	0,57%	-16,91%	
RGBI TR	728,77	-0,70%	1,87%	20,67%	
RUSFAR 3-мес,%	16,53	-313	-102	-561	
Международные рынки					
S&P500	6466,91	0,27%	3,67%	8,83%	
DXY	97,72	-0,14%	-1,44%	-10,31%	
EUR/USD	1,17	0,15%	1,17%	13,74%	
Europe 600 STOXX	561,30	1,40%	4,76%	10,45%	
U.S. 10 YR Treasury Note,(%)	4,26	-1,62%	0,71%	-7,39%	
Сырьевые товары					
Нефть и газ					
Бrent, \$/бар	67,73	2,85%	-2,78%	-11,48%	
Юралс, \$/бар	64,22	1,68%	-2,19%	-9,06%	
Природный газ, \$/млн BTU	2,698	-7,64%	-12,49%	-19,56%	
Металлы					
Золото, \$/унц	3373,12	1,10%	0,30%	27,85%	
Серебро, \$/унц	38,9	2,34%	5,05%	31,38%	
Медь, \$/фунт	4,4515	-0,44%	0,80%	10,29%	
Никель, \$/тонна	14975	-1,45%	-0,30%	-1,74%	
Палладий, \$/унц	1119	1,96%	-7,25%	23,85%	
Платина, \$/унц	1351,6	1,41%	2,67%	45,01%	
Сельскохозяйственные культуры					
Пшеница, цент/бушель	504,75	-0,35%	-2,32%	-4,63%	
Кукуруза цент/бушель	388,25	1,17%	-0,32%	-13,87%	

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Основные события

Российский рынок акций снизился ниже психологически важной отметки в 2900 пунктов на фоне ослабления геополитического позитива. Инвесторы сосредоточились на результатах компаний за 2K25 и объявленных дивидендах. Ярким аутсайдером недели стали бумаги Банка «Санкт-Петербург», продемонстрировавшие резкую негативную реакцию на разочаровавший рынок размер промежуточных дивидендов. Из позитивных событий стоит отметить успешное начало торгов акциями ПАО «Фикс Прайс» после завершения технической процедуры обмена глобальных депозитарных расписок (ГДР) на акции российского эмитента.

Рынок акций США продолжил удерживаться в зоне исторических максимумов, а индексу Dow Jones удалось обновить рекорд. Фокус внимания инвесторов был прикован к ежегодному симпозиуму в Джексон-Хоул, где с ключевой речью выступил глава ФРС Джером Пауэлл. Рынки ожидали от его выступления новых сигналов относительно траектории дальнейшего изменения ставки. На этом фоне вмененная вероятность ее снижения уже на сентябрьском заседании снизилась до 69% против 92% недель ранее, что свидетельствует о нарастающей осторожности инвесторов в преддверии потенциального поворотного момента денежно-кредитной политики.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Деловой климат РФ: оптимизм ожиданий при низких текущих показателях

Данные опроса ЦБ РФ за август указали на осторожное улучшение настроений российского бизнеса: сводный индекс делового климата повысился до 2,1 пункта с 1,3 пункта в июле. Рост обеспечен исключительно компонентой ожиданий (9,6 против 8,2), в то время как оценка текущей ситуации осталась на низких уровнях, что в среднем за июль-август указывает на замедление темпов роста ВВП в 3K25. Ключевыми факторами стали сохраняющиеся высокие ценовые ожидания компаний (19,0 пункта) и значительное улучшение условий кредитования до максимума с октября 2022 года (-4,5 пункта), особенно в промышленности и энергетике, что, вероятно, связано с программами льготного кредитования. Несмотря на сохраняющиеся инфляционные риски на микроуровне, мы считаем общий дезинфляционный тренд устойчивым и ожидаем замедления роста цен до 6,5% г/г к концу года при росте экономики на 1,5% за 2025 год.

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ
| НЕФТЬ

Нефть: Brent стабилизируется в ожидании геополитических якорей

По итогам недели нефть марки Brent демонстрирует уверенный рост, прибавив 2,8% к своей стоимости и торгуясь вблизи отметки \$67,7 за баррель. Ключевым драйвером укрепления цен стало ослабление рыночных ожиданий относительно быстрого урегулирования конфликта на Украине, которое могло бы смягчить санкционное давление на российские энергоносители. Одновременно инвесторы оценивали потенциальные риски сбоев в поставках российской нефти в Индию - второй по величине импортер черного золота - на фоне планов США с 27 августа повысить пошлины на индийский импорт, что создает дополнительные логистические и ценовые сложности. Существенную поддержку рынку оказала и статистика из США: недельное снижение коммерческих запасов нефти и бензина в стране превысило ожидания аналитиков.

Нефтегазовый сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| НОВАТЭК

НОВАТЭК	
Сектор	Нефтегазовый
Код	NVTK
ISIN	RU000A0DKVS5
Цена *	1179,80
1Н	-7,68%
СНГ	21,83%
Рын. Кап., млрд руб	3597,42
Free Float	21%
*Цена закрытия на 22.08.2025	

НОВАТЭК: дивидендный сюрприз. Выплата превысила ожидания

Совет директоров ПАО «НОВАТЭК» объявил о промежуточных дивидендах по итогам первого полугодия 2025 года в размере 35,5 руб. на акцию. Дата закрытия реестра для получения выплаты назначена на 6 октября. Годовая доходность по дивиденду на текущем ценовом уровне составляет около 3%.

Заявленный размер выплаты превысил наши консенсус-ожидания, которые находились на уровне примерно 32 руб. на акцию. Компания демонстрирует приверженность щедрой дивидендной политике: объявленная сумма соответствует примерно 45% скорректированной чистой прибыли за период и поглощает почти весь объем свободного денежного потока (FCF) за полугодие.

Примечательно, что, несмотря на снижение скорректированной чистой прибыли на 17% г/г, размер дивиденда остался неизменным по сравнению с аналогичной выплатой за первое полугодие 2024 года. Это свидетельствует о высоком приоритете возврата средств акционерам и уверенности менеджмента в стабильности денежных потоков.

С учетом объявленных выплат и текущих прогнозов мы подтверждаем наш прогноз по дивидендам на полный 2025 год в диапазоне 65–70 руб. на акцию. Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции НОВАТЭКа.

Металлургический сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| НЛМК

НЛМК	
Сектор	Металлургический
Код	NLMK
ISIN	RU0009046452
Цена *	121,84
1Н	-7,84%
СНГ	-15,08%
Рын. Кап., млрд руб	732,37
Free Float	21%
*Цена закрытия на 22.08.2025	

Результаты НЛМК за 1П25 по МСФО: рентабельность под давлением. Дивидендов ждать не стоит

Группа НЛМК опубликовала финансовые результаты по МСФО за первое полугодие 2025 года, подтвердив ожидаемое негативное влияние неблагоприятной конъюнктуры рынка металлопродукции.

Выручка сократилась на 15,3% г/г, до 438,7 млрд руб., что связано со снижением цен на сталь и, как предполагается, уменьшением объемов продаж. Впервые за несколько лет компания раскрыла региональную структуру выручки: доля России составила 37% (против 41% в 1П24), что подчеркивает сохраняющуюся зависимость от экспорта несмотря на риски санкционного давления.

Ключевым негативным фактором стало сокращение EBITDA на 46% г/г, до 84,5 млрд руб., при рентабельности по EBITDA 19,3% против 30,2% годом ранее. Это снижение обусловлено не только падением цен, но и опережающим ростом себестоимости, что привело к расхождению с прогнозами по рентабельности на 2 п. п.

Свободный денежный поток (FCF) оказался близок к нулю, составив 4,1 млрд руб. (доходность 1%), что связано с сокращением EBITDA, ростом капзатрат на 12% г/г и оттоком оборотного капитала в размере 16 млрд руб.

Долговая нагрузка остается низкой: чистый долг сохранился отрицательным (-13,1 млрд руб.) при денежной подушке в 167,1 млрд руб. Однако стоит обратить внимание на займы связанных сторон на сумму 87 млрд руб. (11% от рыночной капитализации), которые не включаются в расчет чистого долга, но создают дополнительные риски.

Наше мнение:

На фоне крепкого рубля и низких цен на сталь текущий уровень EV/EBITDA составляет ~5, а FCF — близок к нулю, что ограничивает потенциал роста акций. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции НЛМК. Отчетность НЛМК отражает циклические сложности в металлургии. Несмотря на привлекательную оценку (P/BV ~0.86), отсутствие дивидендов и непрозрачность операционных показателей сохраняют потенциал давления на котировки.

IT-сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Софтлайн

Софтлайн	
Сектор	IT
Код	SOFL
ISIN	RU000A0ZZBC2
Цена *	107,88
1Н	-3,66%
СНГ	-8,37%
Рын. Кап., млрд руб	43,00
Free Float	16%
*Цена закрытия на 22.08.2025	

Софтлайн: давление на маржу сохраняется, buyback поддерживает котировки

Операционные и финансовые показатели Группы Софтлайн за второй квартал 2025 года продолжают испытывать давление на фоне сохранения макроэкономических вызовов.

Оборот и выручка компании сокращаются в условиях снижения экономической активности в ИТ-секторе. Ключевой проблемой остается рост фонда оплаты труда (ФОТ), который формирует порядка 75% общих затрат и продолжает увеличиваться из-за сохраняющегося дефицита квалифицированного персонала, ограничивающего возможности по оптимизации штата. Данная динамика оказывает наиболее негативное влияние на рентабельность в сегментах с низкой маржинальностью, в частности, в разработке продуктов под заказ, где отсутствует эффект масштаба.

Финансовые результаты за 2K25 оказались неоднозначными. EBITDA составила 1,7 млрд руб., что незначительно превысило наши ожидания (1,6 млрд руб.). В то же время, компания показала чистый убыток на уровне 0,8 млрд руб., который был обусловлен высокими процентными расходами и сезонным фактором.

Существенное влияние на результат оказала отложенная налоговая позиция: был отражен доход по налогу на прибыль в размере 0,9 млрд руб. за полугодие.

Долговая нагрузка продолжает расти: чистый долг увеличился до 22,3 млрд руб., что эквивалентно 2.5x LTM EBITDA. Значительное давление на ликвидность оказывает отрицательный свободный денежный поток (-7,4 млрд руб. за период).

- Компания подтвердила консенсус-прогноз на полный 2025 год:
- Оборот: 150 млрд руб.
 - Валовая прибыль: 43-50 млрд руб.
 - Скорректированная EBITDA: 9-10,5 млрд руб.
 - Чистый долг / EBITDA: менее 2.0x

Важным позитивным сигналом для рынка является продолжение программы buyback: в рамках обратного выкупа до 20 млн акций (5% капитала) с 22.10.2024 было выкуплено уже 10 млн бумаг. Мы ожидаем, что программа окажет поддержку котировкам и может быть продлена до конца года.

Наше мнение:
Несмотря на слабые результаты, мы подтверждаем рекомендацию ДЕРЖАТЬ с целевой ценой 120 руб. Текущая оценка акций на уровне 6.7x EV/EBITDA 2025г. является справедливой и соответствует медианным мультипликаторам сектора. Ключевыми катализаторами в среднесрочной перспективе мы считаем выполнение руководством заявленных финансовых ориентиров и разворот денежного потока в положительную зону к 2027 году на фоне снижения капитальных вложений и процентной нагрузки. Мы сохраняем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» акции компании.

Финансовый сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Т-Технологии

Т-Технологии	
Сектор	Финансовый
Код	Т
ISIN	RU000A107UL4
Цена *	3385,00
1Н	0,07%
СНГ	25,86%
Рын. Кап., млрд руб	908,06
Free Float	56%
*Цена закрытия на 22.08.2025	

Т-Технологии: рекордная прибыль на разовых доходах маскирует рост стоимости риска

Группа Т-Технологии продемонстрировала сильные финансовые результаты по МСФО за второй квартал 2025 года, значительно превысив консенсус-прогнозы аналитиков.

Чистая прибыль акционеров достигла 42,5 млрд руб., показав рост на 28% кв/кв и впечатляющие 81% г/г. Прибыль на акцию увеличилась до 166 руб. (+28% кв/кв, +32% г/г), а рентабельность собственного капитала (ROE) составила 29% (+4 п. п. кв/кв, но -4 п. п. г/г).

Основной драйвер превышения ожиданий — разовые и торговые доходы, включая:

- Консолидация результатов Точка Банка, принесшая 25 млрд руб. прибыл;
- Положительная переоценка доли в Яндексе на 2,1 млрд руб. (с учетом налогов и стоимости фондирования сделки);
- Доходы от клиентских валютных операций

В основе операционных результатов - рост чистых процентных доходов на 7% кв/кв (до 123 млрд руб.), поддержанный расширением кредитного портфеля на 10% кв/кв. Комиссионные доходы также показали уверенный рост на 13% кв/кв, достигнув 34 млрд руб.

Однако качество результатов вызывает вопросы при детальном анализе:

- Расходы на резервы по кредитам выросли на 36% кв/кв (до 46 млрд руб.)
- Стоимость риска увеличилась на 1,5 п. п. кв/кв — до 6,7%
- Операционные расходы выросли на 9% кв/кв (до 88 млрд руб.)

Несмотря на сохранение формально стабильного качества портфеля (доля NPL снизилась на 0,1 п. п. кв/кв до 6,5%), общий уровень просрочки остается на 0,7 п. п. выше показателей конца 2024 года.

Наше мнение:

Представленные результаты мы расцениваем как умеренно позитивные. Рекордная прибыль обеспечена преимущественно разовыми факторами, в то время как базовые показатели основного бизнеса демонстрируют признаки давления из-за растущей стоимости риска и операционных расходов. Без учета нерегулярных доходов результаты основного банковского бизнеса могли бы оказаться существенно скромнее.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Банк «Санкт-Петербург»

Банк «Санкт-Петербург»	
Сектор	Финансовый
Код	SVCB
ISIN	RU000A0ZZAC4
Цена *	16,15
1Н	-5,61%
СНГ	14,38%
Рын. Кап., млрд руб	335,76
Free Float	10%
*Цена закрытия на 22.08.2025	

Банк «Санкт-Петербург»: рост доходов по РСБУ омрачен резким ухудшением стоимости риска

Банк «Санкт-Петербург» представил операционные результаты по РСБУ за июль 2025 года, продемонстрировав неоднозначную динамику.

Чистые процентные доходы показали уверенный рост, увеличившись на 13% м/м и 28% г/г, в то время как операционные доходы в целом выросли на 4% м/м и 20% г/г.

Качество кредитного портфеля вызывает определенные опасения. При общем неизменном объеме портфеля в июле наблюдалась разнонаправленная динамика: кредиты физическим лицам выросли на 2% м/м, в то время как кредиты юридическим лицам сократились на 1% м/м. Доля просроченной задолженности продолжает увеличиваться, достигнув 3% по итогам июля против 2,7% на начало 2025 года.

Затратная часть демонстрирует противоречивые тенденции. Хотя расходы на резервы сократились на 15% м/м, они остаются на повышенном уровне. Банк существенно пересмотрел свою резервную политику: от околонулевых значений в январе-мае к активному наращиванию резервов в июне-июле. Стоимость риска по итогам июля составила 4% (-1 п. п. м/м), а за 7 месяцев 2025 года достигла 1,5%.

Финансовые результаты показывают смешанную динамику. Прибыль до налогообложения в июле выросла на 30% м/м, а ROE до налогов составил 20%. Однако июльская прибыль до налогообложения на 45% ниже среднего уровня января-мая. Исходя из текущих параметров, мы ожидаем, что чистая прибыль по МСФО за 2К25 может составить около 10 млрд руб. (-17% г/г и -39% кв/кв).

Пе Банк скорректировал прогноз по стоимости риска на 2025 год с 1,0% до около 2,0%, что может привести к снижению чистой прибыли до 40 млрд руб. (-20% к нашим предыдущим прогнозам)1. Дополнительные резервы, созданные в июле, будут отражены в отчетности по МСФО за 2К25, которую банк опубликует 22 августа.

Наша мнение:

Представленные результаты мы оцениваем как умеренно негативные. Несмотря на рост доходов, увеличивающаяся стоимость риска и пересмотр резервной политики создают значительное давление на profitability банка. Сохраняются риски дальнейшего ухудшения кредитного качества портфеля в условиях текущей макроэкономической неопределенности.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Банк «Санкт-Петербург»

Банк «Санкт-Петербург»	
Сектор	Финансовый
Код	SVCB
ISIN	RU000A0ZZAC4
Цена *	16,15
1Н	-5,61%
СНГ	14,38%
Рын. Кап., млрд руб	335,76
Free Float	10%
*Цена закрытия на 22.08.2025	

Банк «Санкт-Петербург»: Снижение прибыли по МСФО на фоне роста стоимости риска

Банк «Санкт-Петербург» по итогам второго квартала 2025 года продемонстрировал ослабление финансовых результатов по МСФО.

Чистая прибыль сократилась на 41% кв/кв и 19% г/г, составив 42,5 млрд руб., а рентабельность капитала (ROE) снизилась до 17%. Основным негативным фактором стал опережающий рост расходов на создание резервов, которые увеличились в два раза г/г, до 5,7 млрд руб., что подтолкнуло стоимость риска до отметки 3,4%.

Одновременно с этим операционные расходы банка выросли на 20% г/г, до 6,6 млрд руб. Несмотря на активный рост валового кредитного портфеля на 13% кв/кв, до 858 млрд руб., чистый процентный доход снизился на 2% кв/кв, до 19,5 млрд руб. Это давление на маржу подтверждается сжатием чистой процентной маржи на 0,4 п.п. кв/кв, до 7,2%.

Качество портфеля также ухудшилось: доля проблемных кредитов увеличилась с начала года на 0,2 п.п., до 4,9%. При этом уровень покрытия проблемных займов резервами остается адекватным и составляет 85%. Достаточность капитала сохраняется на высоком уровне с нормативами Н1.0 на уровне 20%.

Совет директоров Банка «Санкт-Петербург» рекомендовал к выплате дивиденды по итогам 2K25 в размере всего 30% от чистой прибыли по МСФО, что эквивалентно 16,6 руб. на акцию. Данное решение стало негативным сюрпризом для рынка, который ожидал сохранения исторического коэффициента выплат на уровне 50%. Такой консервативный шаг менеджмента выглядит особенно неожиданно на фоне избыточной достаточности капитала банка: норматив Н1.0 по итогам отчетного периода остается повышенным и составляет 20%.

Наше мнение:

Решение о сокращении выплат может быть расценено как сигнал о намерении менеджмента сохранить капитал для покрытия потенциальных рисков, а не о возврате акционерам.

Менеджмент Банка «Санкт-Петербург» существенно скорректировал ключевые ориентиры по итогам 2025 года на фоне ухудшения операционной среды. Целевой показатель рентабельности капитала (ROE) был снижен с «выше 20%» до «более 18%». Наиболее значительный пересмотр касается стоимости риска: прогноз по данному показателю увеличен вдвое — со 100 б. п. до 200 б. п., что согласуется с уже продемонстрированным в отчете ростом расходов на резервы в два раза г/г.

При этом прогноз по росту кредитного портфеля сохранен в диапазоне 7–9%, что на фоне текущей динамики (+13% кв/кв) выглядит консервативно. Оставшиеся без изменений ориентиры по росту бизнеса в совокупности с ухудшающимися прогнозами по марже и рискам формируют осторожный взгляд на акции компании. Ожидаемое дальнейшее сжатие чистой процентной маржи во втором полугодии и высокий уровень стоимости риска создают риски для достижения и этих пересмотренных целевых показателей.

Телекоммуникационный сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Ростелеком

Ростелеком	
Сектор	Телекоммуникационный
Код	RTKM
ISIN	RU0008943394
Цена *	71,26
1Н	4,20%
СНГ	11,17%
Рын. Кап., млрд руб	234,08
Free Float	29%
*Цена закрытия на 22.08.2025	

МТС 2К25: Рост выручки на 14,4% скрывает давление расходов на маржу

Компания «МТС» по итогам второго квартала 2025 года продемонстрировала устойчивый рост операционной деятельности, однако финальный результат был существенно скорректирован возросшей долговой нагрузкой.

Консолидированная выручка группы увеличилась на 14,4% г/г до 195,4 млрд руб., практически соответствуя консенсус-ожидааниям. Основным драйвером продолжает оставаться диверсифицированный портфель бизнесов: на фоне стабильного, но умеренного роста ядра в виде услуг связи (+9,1% г/г) максимальный вклад обеспечили непрофильные активы – МТС Банк (+34,3% г/г) и рекламное направление AdTech (+25,5% г/г.)

Важным стратегическим итогом стало превышение доли нетелеком-бизнеса в выручке отметки в 40%; по прогнозам менеджмента, к 2026 году она превысит 50%, что подтверждает успех трансформации в IT-холдинг. В рамках этого процесса компания официально выделила новую ИТ-вертикаль – МТС Web Services (MWS), выручка которой за отчетный период составила 13,8 млрд руб. (+5,4% г/г).

На уровне операционной прибыльности группа показала улучшение динамики расходов. Показатель OIBDA вырос на 11,3% г/г до 72,7 млрд руб., превысив ожидания, несмотря на незначительное сжатие маржи на 1 п.п. – до 37,2%.

Тем не менее, компания по чистой прибыли зафиксировала сокращение на 60% г/г, что существенно хуже прогнозируемых рынком -30%. Основное давление на финансовый результат оказали резко возросшие процентные расходы на 76% г/г до 40 млрд руб. на фоне рефинансирования долгового портфеля. Эффективная ставка по долгу составила 19%, что на 2 п.п. выше расчетной.

Растущая долговая нагрузка также отразилась на балансовых показателях. Чистый долг за квартал вырос на 6% кв/кв, а чистый долг / OIBDA с учетом лизинга ухудшился до 3,1х против 3,0х по итогам первого квартала 2025 года.

Наше мнение:

Учитывая смешанные результаты – сильную операционную деятельность, но ослабление финальной прибыли и рост долга, – целесообразно сохранять консервативную взгляд на компанию. В связи с этим мы сохраняем рекомендацию «Продавать» с целевой ценой 215 руб. за акцию.

Строительный сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Самолёт

Самолёт	
Сектор	Строительный
Код	SMLT
ISIN	RU000A0ZZG02
Цена *	1238,50
1Н	-2,21%
СНГ	23,11%
Рын. Кап., млрд руб	76,02
Free Float	9%
*Цена закрытия на 22.08.2025	

«Самолет» в зоне турбулентности: уголовные дела отозваны, но репутационный ущерб остался

На минувшей неделе акции застройщика «Самолет» столкнулись с повышенной волатильностью на фоне резонансных процессуальных событий в Санкт-Петербурге.

В четверг стало известно о проведении обысков в петербургском офисе компании по двум уголовным делам, возбужденным 21 августа по статье «Мошенничество». Поводом послужили массовые жалобы дольщиков жилых комплексов «Новое Колпино» и «Курортный квартал» на многократные нарушения сроков передачи ключей (более года даже при введенном в эксплуатацию объекте) и наличие существенных дефектов. Как сообщал РБК, застройщик неоднократно получал предостережения от Комитета по строительству, а крайний срок для сдачи «Нового Колпино» был установлен на 30.06.2025, однако компания ссыалась на острую нехватку квалифицированных отделочников. Новость спровоцировала обвал котировок на 7.5% по итогам дня с внутридневным падением до 12%.

Однако уже в пятницу ситуация кардинально изменилась: издание «Фонтанка» сообщило, что прокуратура Санкт-Петербурга отменила постановления о возбуждении дел, признав их преждевременными в отсутствие достаточных доказательств умысла на мошенничество. Представители компании подтвердили наличие локальных сложностей с подрядчиками, но заверили, что все обязательства будут выполнены, а работы ведутся в усиленном режиме. На этой позитивной новости бумаги частично отыграли падение, закрывшись с ростом на 3% в пятницу.

Наше мнение:

Несмотря на быстрый формальный, инцидент нанес ощутимый репутационный ущерб и подтверждает операционные риски в регионах. Важно отметить, что доля Санкт-Петербурга и Ленобласти в портфеле продаж «Самолета» не превышает 7%, а обыски проводились в региональном офисе, а не в головном, что подтверждает локальный, а не системный характер проблем. Текущая реакция рынка, по нашему мнению, выглядит избыточной и отражает страх инвесторов перед сценарием по аналогии с «Домодедово» или «Русагро», что мы считаем маловероятным. Мы сохраняем рекомендацию «Держать» акции компании.

Транспортный сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Аэрофлот

Аэрофлот	
Сектор	Транспортный
Код	AFLT
ISIN	RU0009062285
Цена *	68,64
1Н	9,95%
CHГ	18,34%
Рын. Кап., млрд руб	275,40
Free Float	25%
*Цена закрытия на 22.08.2025	

Взлетная пошлина: Минтранс вводит сбор на реконструкцию аэродромов с 2026 года

Минтранс России разработал проект введения целевого сбора на финансирование реконструкции аэродромной инфраструктуры. Согласно предложенным правилам, начиная с 1 марта 2026 года и вплоть до 2032 года, с каждого авиапассажира будет взиматься сбор в размере 150 рублей в ценах 2024 года. Важно отметить, что формально обязанность по уплате возлагается на авиакомпанию, однако, по нашей оценке, высокая вероятность его дальнейшего переложения на конечного потребителя. Предусмотрена ежегодная индексация размера сбора на уровень инфляции, а также механизм корректировки со стороны правительства при существенном изменении макроэкономических условий — снижении пассажиропотока, росте расходов концессионера или заключении новых соглашений.

С финансовой точки зрения, совокупный объем сбора за неполный 2026 год (с марта по декабрь) мы оцениваем приблизительно в 6,1 млрд рублей. Для Группы «Аэрофлот», являющейся крупнейшим российским перевозчиком, данный сбор будет иметь маргинальное влияние менее 1% от нашей консенсус-оценки выручки компании за 2026 год. Учитывая текущий высокий спрос на авиаперевозки, мы полагаем, что авиакомпания смогут полностью интегрировать данный сбор в стоимость авиабилетов без существенного негативного влияния на спрос. Для подавляющего большинства направлений доплата будет практически незаметна для пассажира.

Исключение могут составить лишь короткие субсидируемые маршруты (магистральные социальные), где сбор в 150 рублей может достигать 3-5% от финальной цены билета.

Наше мнение:

В целом, мы оцениваем данную инициативу как нейтральную для инвестиционной привлекательности акций «Аэрофлота». Потенциальное негативное влияние на финансовые показатели компании минимально и, с высокой долей вероятности, будет нивелировано за счет перераспределения затрат на потребителя. В связи с этим мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании.

КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
25 августа	Публикации операционных и финансовых результатов: - Газпромнефть: Совет директоров даст рекомендации по дивидендам за 1 полугодие 2025г. - МФК Займер: Совет директоров даст рекомендации по дивидендам за 1 полугодие 2025 г.	
26 августа	Публикации операционных и финансовых результатов: - МосБиржа: Финансовые результаты по МСФО за 2 квартал 2025г. - МФК Займер: Финансовые результаты по МСФО за 2 квартал 2025г.	Сырьевые рынки: Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API)
27 августа	Экономика - ВВП России - Уровень безработицы в РФ Публикации операционных и финансовых результатов: - Европлан: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025 г. - Whoosh: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025г. - РусАгро: Финансовые результаты по МСФО за 2 квартал и за 1 полугодие 2025г. - Полюс: Производственные и финансовые результаты за 1 полугодие 2025 г. Совет директоров обсудит дивиденды за 1 полугодие.	Сырьевые рынки: Запасы нефти в США
28 августа	Публикации операционных и финансовых результатов: - T-Технологии: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025 г. - Ренессанс страхование: Финансовые результаты по МСФО за 2 квартал и за 1 полугодие 2025 г. - АФК Система: Финансовые результаты по МСФО за 2 квартал 2025г. - РусГидро: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025г. - Henderson: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025г. - Астра: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025г. - Промомед: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025г. - Fix Price: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025г.	Экономика: - Число первичных заявок на получение пособий по безработице в США - ВВП США Сырьевые рынки: - Запасы газа в США
29 августа	Публикации операционных и финансовых результатов: - Аэрофлот: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025г. - Ленэнерго: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025г. - Инарктика: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025г. - Мать и дитя: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025г. - Селигдар: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025г. - Артген: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025г. - Озон Фармацевтика: Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025 г. Совет директоров обсудит дивиденды за 1 полугодие.	Экономика: - Индекс потребительских цен (ИПЦ) Германии 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	2985,36	2198,00	3,24%	12,36%	55,47%	ДЕРЖ.	2340	6,46%
Норникель	GMKN	1879,30	123,02	-6,70%	3,01%	8,64%	ДЕРЖ.	136	10,55%
Северсталь	CHMF	893,51	1066,60	-4,94%	6,96%	-17,01%	ДЕРЖ.	1400	31,26%
НЛМК	NLMK	732,37	121,84	-7,84%	9,77%	-15,08%	ДЕРЖ.	140	14,90%
РУСАЛ	RUAL	508,89	33,57	-8,42%	7,24%	-5,58%	ДЕРЖ.	33	-1,68%
ММК	MAGN	378,59	33,91	-5,39%	3,12%	-10,82%	ПОК.	53	56,32%
АЛРОСА	ALRS	355,51	48,30	-1,99%	6,62%	-13,47%	ДЕРЖ.	61	26,29%
Распадская	RASP	145,03	217,05	-4,17%	2,19%	-17,72%	ПРОД.	190	-12,46%
ЮГК	UGLD	123,20	0,54	0,00%	-3,27%	-26,96%	ОТЗЫВ		
НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР									
Роснефть	ROSN	4836,48	457,40	-5,77%	9,49%	-23,26%	ДЕРЖ.	485	6,03%
Лукойл	LKOH	4383,07	6321,00	-1,93%	6,77%	-11,28%	ПОК.	8509	34,61%
НОВАТЭК	NVTK	3597,42	1179,80	-7,68%	16,74%	21,83%	ДЕРЖ.	1340	13,58%
Газпром Нефть	SIBN	2549,40	536,75	-2,02%	5,87%	-15,12%	ДЕРЖ.	563	4,89%
Газпром	GAZP	3138,40	132,00	-7,63%	8,17%	2,34%	НЕЙТР.	160	21,21%
Сургутнефтегаз	SNGS	823,31	23,04	-3,74%	5,38%	-6,87%	ДЕРЖ.	25	8,53%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	343,28	44,54	-2,26%	-0,20%	-26,35%	НЕЙТР.	51	14,50%
Татнефть	TATN	1470,62	672,00	-7,50%	3,78%	0,84%	ПОК.	947	40,92%
Татнефть прив	TATNP	93,89	637,20	-7,60%	4,60%	-3,32%	ПОК.	947	48,62%
Транснефть	TRNFP	205,62	1315,80	-2,13%	0,80%	10,02%	ДЕРЖ.	1462	11,11%
СЕКТОР IT КОМПАНИЙ									
ЯНДЕКС	YDEX	1695,76	4312,00	-2,22%	4,52%	10,73%	ПОК.	6000	39,15%
OZON	OZON	951,35	4400,00	-1,59%	5,43%	38,32%	ПОК.	5800	31,82%
Хэдхантер	HEAD	168,03	3566,00	-1,52%	4,06%	-1,49%	ПОК.	4500	26,19%
Группа Позитив	POSI	98,63	1381,40	-1,19%	0,89%	-30,76%	НЕЙТР.	1410	2,07%
Группа Астра	ASTR	85,98	410,40	0,23%	1,26%	-12,76%	ДЕРЖ.	459	11,84%
МКПАО "ВК"	VKCO	77,11	338,40	-3,48%	3,27%	11,17%	НЕЙТР.	360	6,38%
Диасофт	DIAS	28,07	2670,00	-2,45%	1,87%	-38,83%	ДЕРЖ.	2700	1,12%
Софтлайн	SOFL	43,00	107,88	-3,66%	3,55%	-8,37%	ДЕРЖ.	120	11,23%
Каршеринг	DELI	25,94	148,15	-5,64%	-3,74%	-30,56%	НЕЙТР.	200	35,00%
ВУШ	WUSH	15,02	135,08	-5,54%	-0,53%	-22,86%	ПРОД.	130	-3,76%
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР									
МТС	MTSS	448,84	225,40	1,90%	8,57%	9,79%	ПРОД.	215	-4,61%
Ростелеком	RTKM	234,08	71,26	4,20%	13,87%	11,17%	ПОК.	85	19,28%
Ростелеком прив	RTKMP	14,80	70,80	-5,47%	-0,70%	26,77%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	163,39	17,09	3,48%	10,89%	14,17%	НЕЙТР.	15	-12,23%
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР									
ИКС 5	X5	798,56	2926,00	-3,21%	8,77%	8,77%	ПОК.	4500	53,79%
Магнит	MGNT	377,73	3702,00	-2,63%	5,20%	-25,96%	ПРОД.	3600	-2,76%
Fix Price	FIXP	116,79	137,00	0,00%	0,00%	-19,13%	ДЕРЖ.	200	45,99%
Лента	LENT	203,55	1755,00	1,01%	10,80%	48,98%	ПОК.	2000	13,96%
РусАгро	RAGR	125,71	130,74	-2,42%	25,09%	-15,40%	ОТЗЫВ.		
Инарктика	AQUA	7,75	632,00	-2,54%	5,33%	4,38%	ПОК.	950	50,32%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	55,32	563,50	-3,51%	1,53%	-6,55%	ПОК.	870	54,39%
М.видео	MVID	22,96	93,70	-3,85%	6,24%	5,16%	ДЕРЖ.	134	43,01%
ОКЕЙ	OKEY	16,92	28,82	1,87%	2,16%	-5,20%	НЕЙТР.	29	0,62%

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	911,94	7041,00	-0,14%	8,34%	11,27%	ДЕРЖ.	7700	9,36%
Акрон	AKRN	591,79	16118,00	-1,12%	1,83%	-8,69%	НЕЙТР.	15200	-5,70%
НКНХ	NKNC	142,68	88,75	-0,11%	6,22%	-1,44%	НЕЙТР.		
НКНХ прив	NKNCP	15,74	71,96	-2,28%	3,21%	3,45%	НЕЙТР.		
ОргСинтез	KZOS	136,38	76,40	-2,30%	0,79%	-5,09%	НЕЙТР.		
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР									
Сбербанк	SBER	6736,21	312,00	-2,50%	2,56%	14,20%	ДЕРЖ.	330,16	5,82%
Сбербанк прив	SBERP	310,47	310,00	-2,43%	3,08%	13,29%	ДЕРЖ.	320,16	3,28%
Т-Технологии	T	908,06	3385,00	0,07%	7,39%	25,86%	ПОК.	4720	39,44%
МосБиржа	MOEX	419,27	183,56	-2,16%	5,49%	-5,74%	ДЕРЖ.	220	19,85%
ВТБ	VTBR	413,38	77,00	-4,29%	0,16%	-1,52%	ДЕРЖ.	100	29,87%
Совкомбанк	SVCB	352,60	15,69	-2,88%	-5,94%	11,08%	ПОК.	22	40,26%
МКБ	CBOM	268,98	8,08	-3,81%	11,17%	-19,41%	ПРОД.	6	-25,74%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	163,41	367,49	-10,35%	-8,43%	2,10%	ДЕРЖ.	428	16,47%
Европлан	LEAS	74,64	617,60	-5,54%	-2,11%	-11,77%	ДЕРЖ.	950	53,82%
Ренессанс страхование	RENI	74,63	133,78	2,12%	6,99%	23,44%	ПОК.	165	23,34%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	53,23	1405,00	2,18%	13,90%	9,55%	ДЕРЖ.	1850	31,67%
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Интер РАО	IRAO	331,73	3,18	-3,86%	2,77%	-15,18%	ПОК.	4,60	44,77%
РусГидро	HYDR	200,33	0,45	-2,79%	2,61%	-13,61%	НЕЙТР.	0,60	33,72%
Россети	FEES	150,69	0,07	-2,85%	8,93%	-7,17%	НЕЙТР.	0,06	-16,04%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	132,46	15,48	-1,84%	9,63%	11,53%	НЕЙТР.		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	25,36	271,50	6,62%	15,19%	28,25%	НЕЙТР.		
Юнипро	UPRO	107,12	1,69	-7,77%	14,23%	-6,80%	ДЕРЖ.	2,49	47,69%
МосЭнерго	MSNG	88,90	2,25	-0,27%	8,79%	-4,22%	НЕЙТР.	2,48	10,39%
ОГК-2	OGKB	51,46	0,38	0,48%	11,06%	12,62%	НЕЙТР.	0,35	-7,31%
ТГК-1	TGKA	25,17	0,00651	-0,43%	3,66%	-14,39%	ДЕРЖ.	0,008	22,96%
ЭЛС-Энерго	ELFV	18,79	0,53	-1,63%	15,23%	1,46%	НЕЙТР.	0,57	7,63%
СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР									
ПИК	PIKK	435,73	658,80	3,05%	7,74%	31,87%	НЕЙТР.	715,00	8,53%
Самолет	SMLT	74,30	1212,00	-2,14%	1,81%	20,48%	ДЕРЖ.	1480,00	22,11%
ЛСР	LSRG	81,58	787,80	-1,77%	2,23%	-4,95%	ДЕРЖ.	890,00	12,97%
Эталон (редомициляция)	ETLN	-	-	-	-	-	-	-	-!
ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Мать и Дитя	MDMG	95,36	1264,60	0,17%	12,05%	40,29%	ДЕРЖ.	1400,00	10,71%
ЮМГ	GEMC	66,58	735,00	-1,57%	-0,08%	-2,85%	ПОК.	1010,00	37,41%
Промомед	PRMD	92,24	434,15	-1,19%	6,28%	10,47%	ПОК.	500,00	15,17%
Озон Фармацевтика	OZPH	61,45	55,97	3,19%	8,43%	16,60%	ПОК.	70,00	25,07%
ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР									
Аэрофлот	AFLT	252,26	63,08	-8,10%	10,98%	8,76%	ПОК.	88,00	39,51%
Совкомфлот	FLOT	212,42	89,39	-3,05%	11,08%	-6,20%	ПОК.	116,00	29,77%
НМТП	NMTP	168,91	8,78	-1,24%	3,11%	-1,95%	ПОК.	13,00	48,06%
Камаз	KMAZ	66,20	93,10	-1,90%	-1,79%	-18,05%	ДЕРЖ.	120,00	28,89%
Соллерс	SVAV	20,03	633,00	-1,56%	0,96%	-7,59%	ДЕРЖ.	760	20,06%
ДВМП (FESCO)	FESH	186,11	63,25	-1,26%	7,90%	7,02%	ДЕРЖ.	60,00	-5,14%

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.