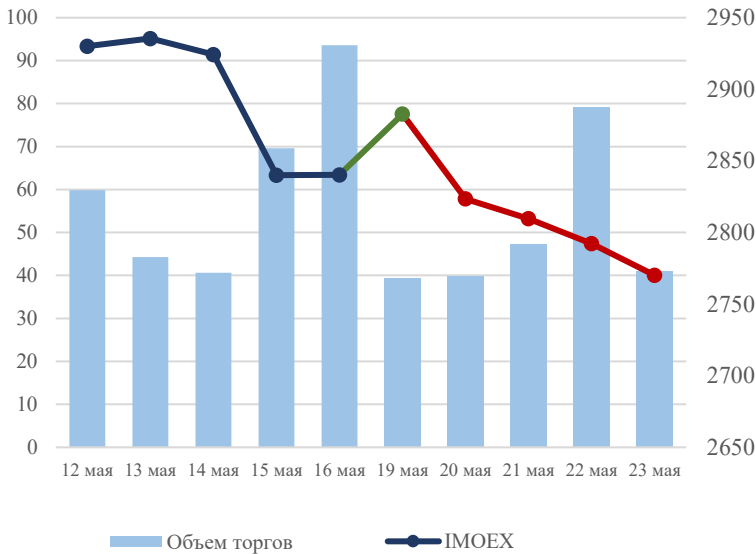
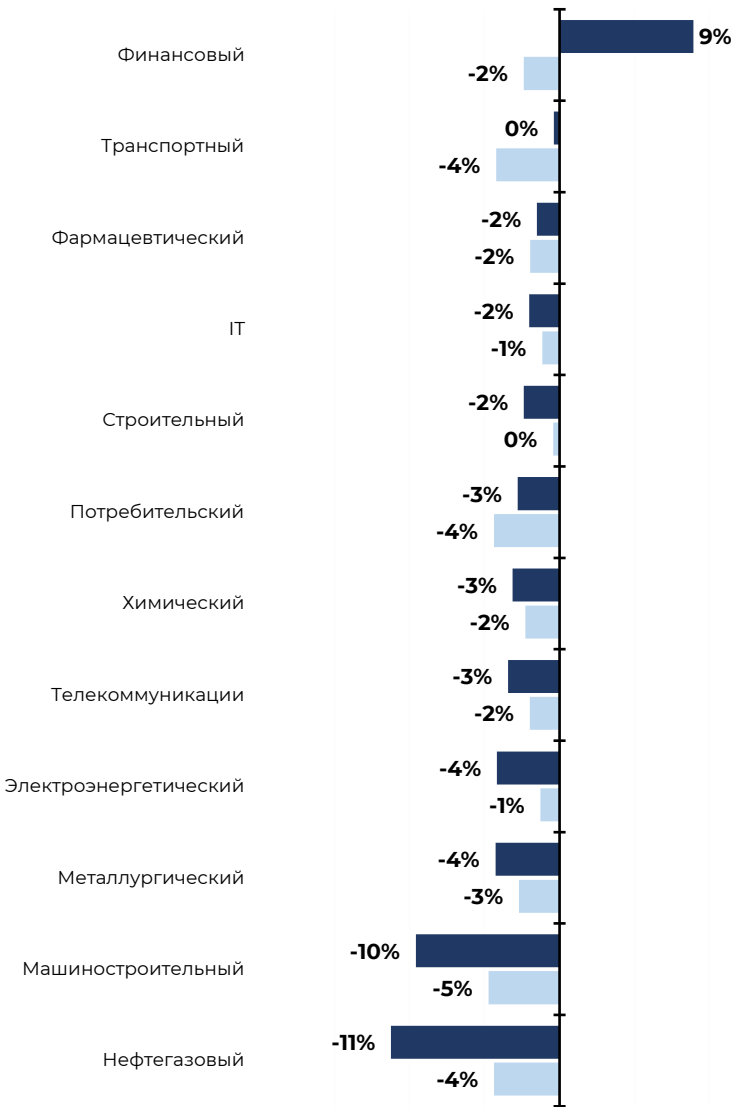


ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ



ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Российский рынок: давление от дивидендов, рубля и санкций ЕС

Американский рынок: влияние налогового законопроекта и роста доходности облигаций

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

Замедление инфляции в апреле

Недельная инфляция в России

Замедление роста ВВП России в первом квартале 2025 года

Импорт в России: данные за апрель 2025

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

Нефть под давлением: Brent дешевеет на фоне роста запасов и геополитических рисков

КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| БСП | Совкомбанк | МТС Банк | МосБиржа
| Т-Технологии | Газпром нефть | МТС
| Магнит | ГК ПИК | ГК Самолет | Яндекс
| Софтлайн | МД Медикал Групп

Финансовый сектор

Банк «Санкт-Петербург»: Рост прибыли в 1К25 и позитивные перспективы при высоких ставках

Совкомбанк: Снижение прибыли в 1К25 и ожидания восстановления во второй половине года

МТС Банк: слабый первый квартал 2025 года

МосБиржа: умеренно негативные результаты за 1 кв 2025 года

Т-Технологии: сильные результаты 1К25 и привлекательные перспективы

Нефтегазовый сектор

Газпром нефть: слабая отчетность за 1кв 2025, дивиденды под вопросом

Телекоммуникационный сектор

Дивиденды МТС: 35 рублей на акцию были предложены Советом директоров

МТС: нейтральные результаты за 1 квартал 2025

Потребительский сектор

Магнит отказывается от дивидендов за 2024 год: фокус на финансовую устойчивость

Химический сектор

Европарламент вводит пошлины на удобрения из России и Белоруссии: влияние на рынок

Строительный сектор

Ожидаемое решение Совета директоров ГК ПИК и ГК Самолет не выплачивать дивиденды

IT сектор

Яндекс: «День поиска» и новая нейросеть 5-го поколения

Финансовые итоги Софтлайна за 1КВ25 по МСФО

Софтлайн: дивиденды 2024 года

Фармацевтический сектор

МД Медикал Групп: стратегическое приобретение ГК «Эксперт» и рост перспектив

		Закрытие недели	Δ Изменения за период		
			1 нед	1 месяц	С нач. года
Российский рынок					
Индекс МосБиржи	2770,1	-3,90%	-2,35%	-2,06%	
Индекс РТС	1094,76	-3,06%	-0,16%	24,93%	
CNY/RUB_TOM	11,0101	-1,34%	-1,44%	-18,00%	
RGBI TR	642,55	0,26%	1,83%	6,39%	
RUSFAR 3-мес,%	20,87	10	-17	-127	
Международные рынки					
S&P500	5802,82	-2,70%	2,04%	-2,35%	
DXU	99,11	-1,31%	-0,93%	-9,00%	
EUR/USD	1,14	1,09%	0,57%	10,28%	
Europe 600 STOXX	545,13	-0,88%	1,62%	7,27%	
U.S. 10 YR Treasury Note,(%)	4,51	1,12%	4,16%	-1,96%	
Сырьевые товары					
Нефть и газ					
Брент, \$/бар	64,78	-1,16%	5,69%	-15,33%	
Юралс, \$/бар	58,71	0,24%	7,17%	-16,86%	
Природный газ, \$/млн BTU	3,334	7,10%	-8,15%	-0,60%	
Металлы					
Золото, \$/унц	3358	4,22%	3,66%	27,28%	
Серебро, \$/унц	33,455	3,40%	4,53%	12,99%	
Медь, \$/фунт	4,8294	4,41%	3,92%	19,55%	
Никель, \$/тонна	15570	0,39%	0,91%	2,17%	
Палладий, \$/унц	994	1,90%	4,52%	10,02%	
Платина, \$/унц	1085,1	8,01%	13,09%	16,10%	
Сельскохозяйственные культуры					
Пшеница, цент/бушель	542,5	2,55%	3,04%	2,50%	
Кукуруза цент/бушель	459,5	2,68%	-0,38%	1,94%	

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Основные события

Российский рынок акций продолжил снижаться и достигла минимума с начала месяца, что стало отражением общей нестабильности на рынке, вызванной начавшимся дивидендным сезоном, в ходе которого многие компании решили не выплачивать дивиденды. Также давление на рынок оказывает крепкий рубль, поскольку укрепление национальной валюты негативно влияет на экспортеров, доля которых в индексе составляет около 60%. Одновременно с этим участники рынка негативно восприняли санкции Евросоюза против Сургутнефтегаза, а также решение ЕС о поэтапном повышении пошлин на удобрения.

Рынок акций США остается под давлением неопределенности вокруг нового налогового законопроекта, предложенным президентом Дональдом Трампом. Законопроект направлен на снижение корпоративного налога с 21% до 15% и продление индивидуальных налоговых льгот, введенных в 2017 году, что, по оценкам Конгресса, может увеличить дефицит бюджета на 4 трлн долл. за 10 лет. Опасения инвесторов усилились после того, как Палата представителей с небольшим перевесом (218 против 210 голосов) одобрила законопроект 22 мая 2025 года. Документ теперь направлен в Сенат, где голосование ожидается до августа. На фоне этих событий доходность 10-летних казначейских облигаций США резко выросла с 4,2% до 4,5% за неделю, что стало максимальным уровнем с декабря 2024 года. Рост доходности отражает ожидания рынка по увеличению дефицита бюджета и потенциального ускорения инфляции, что может вынудить ФРС пересмотреть планы по снижению ставки, которая на май 2025 года составляет 4,75–5%. Это усилило давление на фондовые индексы, особенно на технологический сектор, где такие компании, как Apple и Nvidia, потеряли 3% и 2,5% соответственно. Рынок остается волатильным, так как инвесторы оценивают долгосрочные последствия налоговых изменений. Если законопроект пройдет Сенат, дефицит бюджета может вырасти до 6% ВВП к 2026 году, что усилит инфляционное давление и риски для экономики.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Замедление инфляции в апреле

В апреле 2025 года в России наблюдалось дальнейшее замедление инфляционных процессов. Месячная инфляция снизилась до 0,40% по сравнению с 0,65% в марте, годовая инфляция составила 10,23%, а накопленный рост цен с начала года достиг 3,12%. Базовая инфляция, отражающая устойчивые ценовые тенденции, достигла минимального уровня за год — 0,32% в месячном выражении. В годовом исчислении базовая инфляция составила 3,9%, приблизившись к целевому ориентиру Центрального банка. Основной вклад в рост цен внесли продовольственные товары, особенно фрукты и овощи, из-за низкого урожая прошлого года. В то же время укрепление рубля и снижение потребительского спроса вызвали дефляцию в сегменте непродовольственных товаров. Рост цен на услуги замедлился, но в годовом выражении остался высоким - 12,76%, что связано с устойчивым спросом и ростом издержек. Текущие данные указывают на дезинфляционный тренд, поддерживаемый жесткой денежно-кредитной политикой, укреплением рубля и сезонными факторами, такими как поступление нового урожая.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Недельная инфляция в России

За период с 13 по 19 мая 2025 года уровень инфляции в России незначительно увеличился, достигнув 0,07% против 0,06% на предыдущей неделе. С начала мая рост потребительских цен составил 0,15%, а с начала года — 3,27%. Динамика цен на продовольственные товары была неоднородной. Стоимость мясной продукции, включая курятину и колбасы, продемонстрировала рост. В то же время цены на овощи и фрукты продолжили снижаться под влиянием сезонности, показав уменьшение на 1,1% за неделю. В сегменте непродовольственных товаров инфляция оставалась умеренной: наблюдался небольшой рост цен на товары первой необходимости и отдельные категории бытовой электроники, тогда как одежда продолжала дешеветь. В целом инфляционное давление остается под контролем. Снижение цен на продовольствие в сезонный период и дефляция в некоторых категориях непродовольственных товаров, поддерживаемые укреплением рубля, смягчают влияние роста цен на нерегулируемые услуги и тарифы. На основе текущих данных прогнозируется, что инфляция в мае 2025 года не превысит апрельский показатель в 0,4% в месячном исчислении. Кроме того, Банк России сообщил, что инфляционные ожидания населения в мае выросли на 0,3 процентных пункта, достигнув 13,4%. Это второй месяц подряд, когда данный показатель демонстрирует рост.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Замедление роста ВВП России в первом квартале 2025 года

Согласно первой оценке Росстата, в первом квартале 2025 года ВВП России вырос на 1,4% в годовом выражении, что значительно ниже 4,5% в четвертом квартале 2024 года и не оправдало предварительных прогнозов Минэкономразвития и аналитиков. С учетом сезонной корректировки экономика сократилась на 0,7% по сравнению с предыдущим кварталом. Замедление вызвано жесткой денежно-кредитной политикой и сокращением экспорта. Дополнительное влияние оказали разовые факторы: высокий рост промышленного производства в декабре 2024 года, усиливший базу сравнения, и високосный год, добавивший один день в феврале, что также повлияло на расчеты. Тем не менее, ВВП в первом квартале 2025 года оказался на 0,4% выше, чем в третьем квартале 2024 года. Хотя детальная структура ВВП пока не представлена, месячные данные указывают на замедление роста в промышленности, оптовой и розничной торговле, а также, вероятно, в финансовом секторе. В ближайшие кварталы ожидается восстановление экономического роста за счет увеличения государственных расходов, постепенного роста кредитования и частичного восстановления экспорта. Однако по итогам 2025 года рост ВВП, скорее всего, составит около 1,5%.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Импорт в России: данные за апрель 2025

В начале 2025 года импорт в Россию демонстрировал умеренное снижение, сократившись на 2,7% по сравнению с прошлым годом. Однако уже в апреле наметился уверенный рост (+8,5% г/г), что свидетельствует о преодолении избыточных складских запасов, сформированных в конце 2024 года из-за ажиотажного ввоза автомобилей перед увеличением утилизационного сбора. За первые четыре месяца 2025 года общий объем импорта достиг \$89,6 млрд, что сопоставимо с показателями годичной давности.

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ
| НЕФТЬ

Нефть под давлением: Brent дешевеет на фоне роста запасов и геополитических рисков

За минувшую неделю Brent подешевел на 1.16%, достигнув уровня около \$64 за баррель, что стало следствием нескольких факторов, усиливших давление на рынок. Котировки начали снижаться после сообщений о том, что страны ОПЕК+ на встрече 1 июня обсуждают очередное увеличение нефтедобычи в июле на 411 тыс. барр./сут, что втрое превышает изначально запланированный объем. По данным Reuters, это уже третье подряд увеличение производства, направленное на возвращение на рынок более 2,2 млн барр./сут к ноябрю 2025 года, что усиливает опасения избытка предложения. Дополнительное давление оказал неожиданный рост товарных запасов нефти в США, который составил 1,3 млн баррелей за неделю, завершившуюся 16 мая, доведя общий объем до 443,2 млн баррелей — максимума с июля 2024 года, согласно данным EIA. Этот рост, наряду с увеличением запасов бензина на 800 тыс. баррелей и дистиллятов на 600 тыс. баррелей, усилил опасения по поводу слабого спроса, особенно в преддверии летнего сезона в США, традиционно связанного с ростом потребления. Однако более сильное падение цен сдерживалось геополитическими рисками, связанными с возможной подготовкой Израиля к удару по ядерным объектам Ирана. По данным Bloomberg, такие действия могут привести к временным перебоям в поставках нефти через Ормузский пролив, через который проходит около 20% мировых поставок, что добавляет премию за риск. Переговоры США и Ирана в Риме 23 мая также остаются в центре внимания: неудача в достижении соглашения может спровоцировать эскалацию конфликта, что, по мнению аналитиков Rystad Energy, может сократить поставки на 500 тыс. барр./сут.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Банк «Санкт-Петербург»

Банк «Санкт-Петербург»	
Сектор	Финансовый
Код	BSPB
ISIN	RU0009100945
Цена *	376,00
1Н	-0,13%
СНГ	4,47%
Рын. Кап., млрд руб	171,69
Free Float	13%
*Цена закрытия на 23.05.2025	

Банк «Санкт-Петербург»: Рост прибыли в 1К25 и позитивные перспективы при высоких ставках

В первом квартале 2025 года Банк «Санкт-Петербург» опубликовал финансовую отчетность по МСФО, демонстрирующую рост чистой прибыли на 17% по сравнению с 4 КВ 2024 и на 19% по сравнению с 1 КВ 2024.

Увеличение прибыли обусловлено ростом чистых процентных доходов и высвобождением резервов по корпоративным кредитам. Рентабельность капитала (ROE) достигла 30%, а чистая процентная маржа банковского бизнеса выросла до 9,8% с 9,7% в 4 КВ 2024 года. Ожидается, что пик процентных ставок будет пройден в первой половине 2025 года в связи с завершением их роста.

Комиссионные доходы сократились на 9%, а торговые доходы - на 30% по сравнению с предыдущим кварталом из-за сезонности и снижения маржинальности на рынке агентских платежных решений.

Качество кредитного портфеля улучшилось:

- доля проблемной задолженности снизилась с 4,7% на конец 2024 года до 4,4%;
- уровень покрытия резервами составил 93,6%, что близко к показателю начала года.

Достаточность основного капитала банка на отчетную дату составила 19,5%, а с учетом прибыли за первый квартал и выплаты дивидендов за второе полугодие 2024 года этот показатель может достичь 19,7% во втором квартале 2025 года. Значительный запас капитала создает возможности для развития бизнеса банковских гарантий и ускорения роста кредитного портфеля при снижении ставок.

Наше мнение:

Руководство банка прогнозирует ROE по итогам 2025 года на уровне выше 20%, однако этот прогноз считается консервативным с учетом результатов первого квартала. Акции банка торгуются с мультипликаторами P/E 2025 на уровне 3,5 и P/BV 2025 на уровне 0,7. Мы позитивно оцениваем финансовые результаты за первый квартал 2025 г., при этом краткосрочные перспективы акций банка остаются позитивными. Банк способен поддерживать высокую рентабельность капитала в условиях высоких ставок. Однако низкий уровень отчислений в резервы в первом квартале вряд ли сохранится, и в дальнейшем ожидается их увеличение.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Совкомбанк

Совкомбанк	
Сектор	Финансовый
Код	SVCB
ISIN	RU000A0ZZAC4
Цена *	15,08
1Н	4,00%
СНГ	6,80%
Рын. Кап., млрд руб	312,38
Free Float	10%
*Цена закрытия на 23.05.2025	

Совкомбанк: Снижение прибыли в 1К25 и ожидания восстановления во второй половине года

В 1КВ 2025 года чистая прибыль акционеров Совкомбанка сократилась на 41% по сравнению с предыдущим кварталом и на 51% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Показатель рентабельности капитала (ROE), рассчитанный без учета бессрочного долга, снизился до 15%. Основными причинами падения прибыли стали уменьшение чистой процентной маржи до 4,3% (на 1,1 процентных пункта ниже год к году, что оказалось хуже наших прогнозов) и убыток от переоценки драгоценных металлов в размере 12,8 млрд рублей. Частичную поддержку финансовым результатам оказал доход в размере 5,6 млрд рублей от приобретения компании, связанной с операциями с золотом и драгоценными металлами.

Качество кредитного портфеля ухудшилось:

- доля кредитов третьей стадии выросла до 5,1% (на 1,5 п.п. г/г) в розничном сегменте и до 3,6% (на 1,2 п.п. г/г) в корпоративном.
- уровень покрытия просроченной задолженности резервами снизился до 112% (минус 13 п.п.) в розничном портфеле и до 92% (минус 69 п.п.) в корпоративном.
- увеличение просроченной задолженности в сегментах 0–30 и 30–60 дней указывает на потенциальный рост стоимости риска в ближайшие кварталы, хотя руководство банка сохраняет оптимизм, рассчитывая на снижение потерь благодаря залоговой составляющей портфеля, которая составляет две трети розничных кредитов.

На 1 апреля 2025 года коэффициент достаточности капитала Н1.0 составил 9,4%, что может ограничить выплату дивидендов или сдвинуть их сроки, так как дивидендная политика требует поддержания Н1.0 не ниже 11,5%.

Акции банка торгуются с мультипликаторами P/BV 2025 на уровне 0,8 и P/E 2025 на уровне 5,0.

Наше мнение:

Отчетность банка оценивается как умеренно негативная, а годовая чистая прибыль может быть на 10–15% ниже предыдущих прогнозов. Однако мы ожидаем, что начиная со второго квартала 2025 года чистая процентная маржа начнет восстанавливаться, а минимальные значения этого показателя уже пройдены. Во второй половине 2025 года улучшение финансовых показателей банка может быть обусловлено завершением периода отрицательной валютной переоценки, а также ростом чистой процентной маржи и прочих доходов.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| МТС Банк

МТС Банк	
Сектор	Финансовый
Код	MBNK
ISIN	RU000A0JRH43
Цена *	1254,00
1Н	4,85%
СНГ	-2,22%
Рын. Кап., млрд руб	43,34
Free Float	22%
*Цена закрытия на 23.05.2025	

МТС Банк: слабый первый квартал 2025 года

В 1 кв 2025 года МТС Банк показал снижение ключевых финансовых показателей по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Чистая прибыль сократилась на 75%, оказавшись на 21% ниже наших ожиданий, а рентабельность капитала (ROE, без учета бессрочного долга) упала до 4,2%.

Чистые процентные доходы снизились на 10% из-за уменьшения чистой процентной маржи на 3,3 процентных пункта. Это связано с ростом стоимости фондирования и низкой доходностью кредитного портфеля, которая выросла лишь на 1,2 п. п. до 19,9%. Чистые комиссионные доходы сократились на 40%, что обусловлено падением доходов от агентских вознаграждений за страховые продукты на 66% на фоне замедления роста розничного кредитования.

Банк освободил резервы по прочим активам на 1,8 млрд руб., но понес убытки в размере 2,1 млрд руб. из-за операций с финансовыми инструментами и иностранной валютой, вызванных укрепление рубля. Операционные расходы удалось сократить на 13% благодаря оптимизации затрат.

Общий кредитный портфель уменьшился на 15% по сравнению с предыдущим кварталом, в основном за счет сокращения POS-кредитов на 32% и кредитов наличными на 15%. Для компенсации банк нарастил портфель ценных бумаг на 58% до 125 млрд руб., что составило 20% активов на конец квартала.

Качество кредитного портфеля ухудшилось:
- доля просроченной задолженности свыше 90 дней (NPL90+) в розничном сегменте выросла на 1,4 п. п. до 11,7%. Это частично связано с увеличением самостоятельного взыскания проблемных долгов.
- Покрытие просрочки резервами снизилось на 10 п. п. до 105%.

Наше мнение:
Мы оцениваем результаты за 1 кв 2025 как негативные. Однако, по нашему мнению, минимальный уровень маржинальности мог быть достигнут в 1-м квартале 2025 года, хотя восстановление будет постепенным. Для уточнения прогноза по акциям МТС Банка мы ожидаем объявления параметров дополнительной эмиссии акций.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| МосБиржа

МосБиржа	
Сектор	Финансовый
Код	MOEX
ISIN	RU000A0JR4A1
Цена *	198,92
1Н	3,42%
СНГ	2,15%
Рын. Кап., млрд руб	452,84
Free Float	64%
*Цена закрытия на 23.05.2025	

МосБиржа: умеренно негативные результаты за 1 кв 2025 года

В первом квартале 2025 года МосБиржа зафиксировала снижение чистой прибыли на 32% по сравнению с прошлым годом. Рентабельность собственного капитала (ROAE) сократилась на 14 процентных пунктов, составив 19%.

Комиссионные доходы выросли на 27%, что обусловлено увеличением поступлений от основных рынков, за исключением некоторых сегментов, а также ростом доходов от маркетплейса финансовых услуг на 70%. Однако чистый процентный доход снизился на 42% г/г и на 31% кв/кв из-за сокращения доходов от остатков на клиентских счетах на 54%. Основной причиной этого мы считаем продолжающийся отток средств с текущих счетов клиентов, который может усилиться при снижении процентных ставок.

Операционные расходы увеличились на 32% из-за роста затрат на персонал и маркетинг. Руководство подтвердило прогнозы от 3 марта, согласно которым в 2025 году операционные расходы вырастут на 20–30%, а капитальные затраты составят 14–16 млрд руб., из которых 1,4 млрд руб. уже потрачено в 1-м квартале. Объем собственных средств биржи сократился на 4% г/г, хотя вырос на 5% по сравнению с предыдущим кварталом, достигнув 139 млрд руб. Ранее МосБиржа рекомендовала направить на дивиденды 75% чистой прибыли за 2024 год, что составляет 39 млрд руб. Это может дополнительно снизить объем собственных средств и чистый процентный доход.

Наше мнение:
Мы оцениваем результаты за 1 кв 2025 как умеренно негативные. Мы ожидаем сохранения слабых показателей в ближайших кварталах. Однако замедление роста операционных расходов и капитализация основных рынков при сохранении высокой торговой активности могут частично смягчить негативные тенденции.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Т-Технологии

Т-Технологии	
Сектор	Финансовый
Код	T
ISIN	RU000A107UL4
Цена *	3057,20
1Н	3,89%
CHГ	13,68%
Рын. Кап., млрд руб	819,63
Free Float	56%
*Цена закрытия на 23.05.2025	

Т-Технологии: сильные результаты 1К25 и привлекательные перспективы

Т-технологии представили отчетность по МСФО за 1К25, которая превзошла наши ожидания и консенсус-прогноз аналитиков. Чистая прибыль группы выросла на 50% г/г, достигнув 45 млрд руб., что отражает высокую операционную эффективность. Рентабельность капитала (ROE) достигла 25%, что подчеркивает устойчивую прибыльность компании. Однако по сравнению с 4К24 показатели несколько ухудшились: чистая прибыль снизилась на 14% кв/кв, что частично объясняется сезонным спадом активности в начале года, характерным для финансового сектора. Чистый процентный доход вырос на 57% г/г до 115 млрд руб., несмотря на снижение на 8% кв/кв, вызванное затратами на маркетинговые кампании по привлечению клиентских средств в конце 2024 и начале 2025 года. Чистый комиссионный доход показал еще более впечатляющий рост на 64% г/г до 30 млрд руб., хотя и сократился на 11% кв/кв из-за тех же сезонных факторов. Снижение операционных расходов на 10% кв/кв, включая сокращение затрат на привлечение клиентов на 28%, стало приятным сюрпризом, демонстрируя успех компании в оптимизации издержек. Это позволило повысить операционную эффективность, несмотря на сложные макроэкономические условия. Кредитный портфель увеличился на 1% кв/кв, что было обусловлено ростом портфеля кредитных карт на 6% и кредитов малому и среднему бизнесу (МСП) на 14%. Однако корпоративный кредитный портфель сократился на 11% кв/кв, что может быть связано с ужесточением условий кредитования для крупных заемщиков в условиях высокой ключевой ставки ЦБ РФ (21% на апрель 2025 года). Качество кредитного портфеля незначительно ухудшилось: доля просроченной задолженности выросла на 0,8 п. п. кв/кв до 6,6%, что остается в пределах допустимого уровня и не вызывает серьезных опасений. Менеджмент Т-Технологий подтвердил амбициозный прогноз на 2025 год, ожидая роста чистой прибыли более чем на 40% и ROE выше 30%. Компания рекомендовала дивиденды за 1К25 в размере 33 руб. на акцию, что соответствует нашим ожиданиям и дивидендной политике, предусматривающей выплату до 50% чистой прибыли при условии устойчивого капитала. Коэффициент достаточности базового собственного капитала 1-го уровня вырос на 0,7 п. п. кв/кв до 11,5%, что указывает на укрепление финансовой устойчивости.

Наше мнение:

Мы сохраняем позитивный взгляд на акции Т-Технологий, ожидая дальнейшего улучшения результатов за счет роста комиссионных и процентных доходов. Потенциальное смягчение денежно-кредитной политики ЦБ РФ во второй половине 2025 года, может поддержать восстановление спроса на кредитные продукты. Привлекательная оценка акций, высокая рентабельность и устойчивый капитал делают Т-Технологии перспективной инвестицией в текущих условиях. Мы сохраняем рекомендацию «Покупать» с целевой ценой 4750 руб. за акцию.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Газпром нефть

Газпром нефть	
Сектор	Нефтегазовый
Код	SIBN
ISIN	RU0009062467
Цена *	542,15
1Н	3,60%
CHГ	-14,26%
Рын. Кап., млрд руб	2578,08
Free Float	5%
*Цена закрытия на 23.05.2025	

Газпром нефть: слабая отчетность за 1кв 2025, дивиденды под вопросом

Газпром нефть представила отчетность за 1 КВ 2025 года по МСФО, отражающую значительное снижение финансовых показателей по сравнению с аналогичным периодом прошлого года: EBITDA сократилась на 25%, составив 221 млрд рублей, чистая прибыль упала на 42% до 93 млрд рублей, а свободный денежный поток (СДП) оказался отрицательным, достигнув минус 77 млрд рублей. Снижение рублевых цен на нефть, которые уменьшились на 5% г/г и на 9% кв/кв, не может полностью объяснить столь резкое ухудшение результатов. Вероятно, введенные в январе санкции SDN, затронувшие как саму компанию, так и значительную часть ее танкерного флота, оказали дополнительное давление на цены реализации и объемы продаж нефти и нефтепродуктов. Несмотря на то что операционные расходы оставались под контролем, компания столкнулась с заметным снижением процентных доходов из-за уменьшения денежных средств, а также с ростом процентных расходов и падением прибыли от совместных предприятий на 55% кв/кв. При этом прибыль от курсовых разниц в размере 28 млрд рублей смягчила падение чистой прибыли. Одновременно инвестиции компании выросли на 43% по сравнению с прошлым годом, что и привело СДП в отрицательную зону. Такой денежный поток ставит под вопрос способность Газпром нефти поддерживать высокий коэффициент дивидендных выплат, который в последние годы составлял 75%, особенно в условиях высоких процентных ставок и жесткой монетарной политики.

Наше мнение:

На фоне текущей рублевой цены на нефть перспективы акций компании вызывают осторожность. Отрицательный денежный поток не позволит сохранить выплату дивидендов на высоком уровне, что ограничивает привлекательность акций. Мы сохраняем целевую цену по акциям на уровне 660 рублей за акцию.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| МТС

МТС	
Сектор	Телекоммуникационный
Код	MTSS
ISIN	RU0007775219
Цена *	215,30
1Н	4,69%
СНГ	4,87%
Рын. Кап., млрд руб	429,85
Free Float	41%
*Цена закрытия на 23.05.2025	

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| МТС

МТС	
Сектор	Телекоммуникационный
Код	MTSS
ISIN	RU0007775219
Цена *	215,30
1Н	4,69%
СНГ	4,87%
Рын. Кап., млрд руб	429,85
Free Float	41%
*Цена закрытия на 23.05.2025	

Дивиденды МТС: 35 рублей на акцию были предложены Советом директоров

Совет директоров МТС предложил выплатить дивиденды за 2024 год в размере 35 рублей на акцию, что соответствует текущей дивидендной политике компании и обеспечивает дивидендную доходность около 16% относительно текущей рыночной цены акций. Реестр акционеров для получения выплат будет закрыт 7 июля 2025 года.

Наше мнение:

Дивиденды остаются важным фактором привлекательности акций МТС для инвесторов, несмотря на высокий уровень долговой нагрузки и отрицательный свободный денежный поток, вызванный увеличением инвестиций в цифровые активы и инфраструктуру при ограниченном росте выручки.

МТС: нейтральные результаты за 1 квартал 2025

МТС опубликовала финансовые результаты за 1 квартал 2025, которые можно охарактеризовать как нейтральные, соответствуя ожиданиям рынка.

Выручка компании выросла на 9% г/г, достигнув 175,5 млрд руб., что совпадает с нашими прогнозами и консенсусом аналитиков. Основной вклад в рост обеспечили экосистемные направления, однако ключевой сегмент связи, составляющий 67% выручки, показал скромный рост на 5% г/г, что отражает ограниченный потенциал традиционного телекоммуникационного бизнеса в текущих условиях.

Показатель OIBDA увеличился на 7% г/г до 63,3 млрд руб., что также соответствует нашим ожиданиям. При этом рентабельность по OIBDA снизилась на 0,6 п. п. до 36%, что указывает на давление на маржинальность.

Чистая прибыль снизилась на 88% г/г до 4,9 млрд руб. Основными факторами стали эффект высокой базы 1К24, связанный с продажей армянского бизнеса, и рост финансовых расходов. Согласно данным с сайта МТС и аналитических источников, финансовые расходы выросли на 66% г/г до 34 млрд руб., что обусловлено увеличением процентных ставок по кредитам, привязанным к ключевой ставке ЦБ РФ.

Свободный денежный поток (СДП) с учетом лизинговых платежей остался отрицательным. Это отражает продолжающееся давление на ликвидность компании. Несмотря на заявленную цель сократить капитальные затраты на 10% в 2025 году, в 1К25 они выросли на 16% г/г до 34,3 млрд руб. МТС объясняет это разовым эффектом, связанным с инвестициями в инфраструктуру. Однако такой рост капитальных затрат в условиях отрицательного СДП и высоких финансовых расходов усиливает долговую нагрузку.

Показатель «чистый долг/OIBDA» с учетом лизинга остался на уровне 4 квартала 2024 и составил 2,8, что сигнализирует о сохранении высокого уровня закредитованности. По данным с сайта МТС и отчета за 1К25, около 60% долга компании составляют кредиты с плавающей ставкой, привязанной к ключевой ставке ЦБ РФ, что повышает риски в условиях высокой волатильности ставок. Кроме того, в 2025 году МТС предстоит рефинансировать около половины своего долга, что может дополнительно увеличить финансовые расходы.

Компания активно работает над оптимизацией затрат, что подтверждается ростом рентабельности на 4 п. п. кв/кв. Однако для снижения долговой нагрузки МТС потребуются существенно сократить инвестиции, не связанные с поддержанием телекоммуникационной сети. Это может ограничить возможности для дальнейшего развития экосистемных направлений и инноваций, что критично в конкурентной среде. Дивиденды за 2024 год составили 35 руб. на акцию, что дополнительно нагружает финансовую структуру компании в условиях отрицательного СДП.

Наше мнение:

Мы сохраняем нейтральный взгляд на акции МТС и подтверждаем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» с целевой ценой 250 руб. за акцию. Перспективы бумаг остаются ограниченными из-за высокой долговой нагрузки, роста финансовых расходов и необходимости балансировать между инвестициями и финансовой устойчивостью. Инвесторам стоит учитывать риски, связанные с рефинансированием долга и потенциальным замедлением роста экосистемных направлений.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Магнит

Магнит	
Сектор	Потребительский
Код	MGNT
ISIN	RU000A0JKQU8
Цена *	4320,00
1Н	2,89%
СНГ	-13,60%
Рын. Кап., млрд руб	440,97
Free Float	67%
*Цена закрытия на 23.05.2025	

Магнит отказывается от дивидендов за 2024 год: фокус на финансовую устойчивость

Совет директоров ПАО «Магнит» рекомендовал общему собранию акционеров, запланированному на 26 июня 2025 года, не выплачивать дивиденды по итогам 2024 года.

Наше мнение:

Решение не стало неожиданностью для рынка, так как финансовое положение компании и недавние стратегические шаги указывают на приоритет сохранения ликвидности над выплатами акционерам. Согласно данным Московской биржи, после объявления акции «Магнита» упали на 6%, что отражает разочарование инвесторов, ориентированных на дивидендный доход.

Отсутствие собственных средств для выплаты дивидендов стало ключевой причиной решения. По итогам 2024 года свободный денежный поток (СДП) компании оказался отрицательным, составив -25,7 млрд руб., что обусловлено высокими капитальными затратами (96,5 млрд руб., +134,6% г/г) и покупкой 81,55% доли в сети «Азбука Вкуса» за 30–35 млрд руб. Сделка, закрытая 20 мая 2025 года, усилила давление на ликвидность, так как «Магнит» использовал собственные денежные средства, которые могли быть направлены на дивиденды.

Приобретение «Азбуки Вкуса», с выручкой 101,2 млрд руб. (+17,3% г/г) и чистой прибылью 3,6 млрд руб. в 2024 году, направлено на выход в премиальный сегмент и укрепление позиций в Москве, но краткосрочно ограничивает финансовую гибкость компании.

Дополнительным фактором стало увеличение долговой нагрузки. По итогам 2024 года коэффициент «чистый долг/EBITDA» вырос с 1,1 в 2023 году до 1,47, а чистый долг достиг 252,8 млрд руб. (+52,2% г/г). Общий долг составил 411,9 млрд руб., из которых 259,2 млрд руб. подлежат погашению или рефинансированию в течение 2025–2026 годов. Высокая ключевая ставка ЦБ РФ (21% на апрель 2025 года) делает привлечение нового долга для дивидендных выплат нецелесообразным, так как процентные расходы уже выросли на 40% г/г до 85,6 млрд руб. в 2024 году. Эти условия вынуждают «Магнит» сосредоточиться на снижении долговой нагрузки и финансировании инвестиций, включая логистику и новые магазины, которых в 2024 году было открыто 2008 (+8,8% к торговой площади).

Мы сохраняем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» акции «Магнита», учитывая нейтральный взгляд на их перспективы. Сильные операционные результаты, такие как рост выручки на 19,6% г/г до 3043 млрд руб. и LFL-продаж на 11,2%, демонстрируют устойчивость бизнеса, но снижение чистой прибыли на 24,9% г/г до 44 млрд руб. и отрицательный СДП ограничивают потенциал роста акций. Покупка «Азбуки Вкуса» может создать долгосрочную синергию, но в 2025 году высокая долговая нагрузка и необходимость рефинансирования будут сдерживать привлекательность для инвесторов, ориентированных на дивиденды.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Химический сектор

Европарламент вводит пошлины на удобрения из России и Белоруссии: влияние на рынок

22 мая 2025 года, Европарламент одобрил введение дополнительных пошлин на азотные и сложные удобрения из России и Белоруссии, что стало важным шагом в политике ЕС по снижению зависимости от этих поставщиков. Новые пошлины начнут действовать с июля 2025 года и будут вводиться поэтапно в течение трех лет.

На первом этапе дополнительная пошлина составит 40 евро за тонну для азотных удобрений и 45 евро за тонну для сложных, с постепенным увеличением до 315 евро и 430 евро соответственно к 2028 году, что эквивалентно примерно 100% таможенной стоимости.

Для вступления в силу решение должно быть утверждено Советом ЕС и опубликовано в официальном журнале ЕС. По данным Еврокомиссии, в 2024 году Россия поставила в ЕС 6,2 млн тонн удобрений, что составляет около 25% всего импорта, подчеркивая значимость российского экспорта для европейского рынка.

Инициатива обсуждалась с января 2025 года, когда Еврокомиссия предложила ввести заградительные пошлины для защиты внутреннего производства и снижения зависимости от России и Белоруссии. Текущая пошлина на удобрения составляет 6,5%, и резкое увеличение тарифов до 100% может существенно повлиять на рынок. Несмотря на протесты европейских фермеров, опасаящихся роста цен, предложение получило поддержку 411 депутатов, против проголосовали 100, а 78 воздержались.

Наше мнение:

Замена такого объема поставок в краткосрочной перспективе будет сложной задачей, так как Россия является крупнейшим мировым экспортером азотных удобрений. По данным Продовольственной и сельскохозяйственной организации ООН (FAO), в 1K25 российский экспорт удобрений вырос на 27% г/г до 11,9 млн тонн, что подчеркивает устойчивый спрос на мировом рынке. В ЕС рассматривают Алжир и Египет как альтернативных поставщиков, но их мощности пока ограничены. Ожидается, что новые пошлины приведут к подорожанию удобрений на европейском рынке, что подтверждают заявления европейских фермеров и объединения Сора-Cogеса, которые призывали отложить введение пошлин на год из-за риска роста цен. Это может временно позволить российским производителям сохранять поставки в ЕС без значительной потери маржи, так как спрос на их продукцию останется высоким в переходный период.

Продолжение на следующей странице

Однако к 2028 году заградительные тарифы сделают экспорт в ЕС экономически невыгодным, вынуждая компании переориентироваться на рынки Азии и Латинской Америки, где спрос на азотные удобрения остается высоким. Еврокомиссия также предусмотрела мониторинг цен и возможную временную отмену пошлин на импорт из других стран, если цены в ЕС превысят уровни 2024 года, чтобы смягчить давление на фермеров. Мы оцениваем новость как умеренно негативную для акций российских производителей удобрений. ФосАгро, на долю которой приходится до 20% продаж в ЕС, более уязвима к этим изменениям, хотя постепенное введение пошлин дает компании время для переориентации экспорта. Акрон, не поставляющий удобрения в ЕС, практически не затронут новыми пошлинами.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| ГК ПИК и Самолет

ГК ПИК	
Сектор	Строительный
Код	PIKK
ISIN	RU000A0JP7J7
Цена *	475,00
1Н	10,67%
СНГ	-4,92%
Рын. Кап., млрд руб	313,41
Free Float	21%
*Цена закрытия на 23.05.2025	
ГК Самолет	
Сектор	Строительный
Код	SMLT
ISIN	RU000A0ZZG02
Цена *	1187,00
1Н	10,52%
СНГ	17,99%
Рын. Кап., млрд руб	72,69
Free Float	9%
*Цена закрытия на 23.05.2025	

Ожидаемое решение Совета директоров ГК ПИК и ГК Самолет не выплачивать дивиденды

Советы директоров ГК ПИК и ГК Самолет приняли ожидаемые решения не выплачивать дивиденды за 2024 год, что соответствует их текущей финансовой стратегии.

Наше мнение:

Для ГК ПИК это решение не стало неожиданностью, учитывая, что компания не распределяла прибыль среди акционеров с 2021 года, ГК Самолет, в свою очередь, прекратила выплаты после 2022 года, когда минимальный уровень дивидендов был установлен на уровне 5 млрд руб. в год при любой долговой нагрузке, согласно дивидендной политике от октября 2020 года.

Решения советов директоров отражают осторожный подход компаний к распределению капитала в условиях сложной макроэкономической ситуации, включая высокую долговую нагрузку и ограниченные денежные потоки.

Жесткая денежно-кредитная политика Банка России, сохраняющая ключевую ставку на уровне 21%, оказывает давление на девелоперов. Высокие процентные ставки, достигающие 25% по рыночным ипотечным программам, и завершение программы массовой льготной ипотеки в 2024 году существенно снизили спрос на жилье. Это привело к замедлению роста ипотечного портфеля, особенно в сегменте рыночных программ, где условия стали практически запретительными. Для ГК ПИК и ГК Самолет, чьи бизнес-модели зависят от стабильного спроса на жилье, такие условия ограничивают операционные денежные потоки, делая выплату дивидендов менее приоритетной задачей. Кроме того, ГК ПИК сталкивается с дополнительными вызовами из-за санкционных рисков, включая включение компании и ее основного акционера Сергея Гордеева в SDN List Минфина США в 2024 году, что усложняет доступ к международным рынкам капитала.

Мы не ожидаем дивидендных выплат от ГК ПИК и ГК Самолет в 2025 году, учитывая продолжающееся давление высоких ставок и необходимость реинвестирования прибыли в проекты для поддержания конкурентоспособности. Однако долгосрочные перспективы компаний остаются привлекательными благодаря их лидирующим позициям на рынке и потенциалу роста на фоне восстановления ипотечного спроса при снижении ключевой ставки ЦБ РФ.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Яндекс

Яндекс	
Сектор	IT
Код	YDEX
ISIN	RU000A107T19
Цена *	4020,50
1Н	5,11%
СНГ	3,25%
Рын. Кап., млрд руб	1559,65
Free Float	15%
*Цена закрытия на 23.05.2025	

Яндекс: «День поиска» и новая нейросеть 5-го поколения

На конференции «День поиска» 22 мая 2025 года Яндекс представил пятое поколение нейросети YandexGPT, интегрированное в голосового помощника Алису, что стало ключевым событием для компании. Новая модель значительно улучшила качество ответов благодаря способности рассуждать и учитывать контекст диалога. YandexGPT 5 доступна в двух версиях: бесплатной Lite, открытой для всех пользователей, и платной Pro, число подписчиков которой превысило 2 млн человек. Lite-версия, работающая на устройствах от Яндекс Станций до мобильных приложений, превосходит предыдущую модель в 89% случаев по точности и полноте ответов, что делает ее конкурентоспособной для массовой аудитории. Pro-версия, доступная за 100 руб. в месяц, предлагает расширенные функции, включая генерацию изображений, написание кода и решение сложных задач, что делает подписку ключевым направлением монетизации. Яндекс также анонсировал запуск «Вертикалей» в поиске, охватывающих товары, финансы и недвижимость. Эта инициатива позволяет точнее определять намерения пользователей, собирая информацию от агрегаторов и застройщиков в единую базу, где одинаковые объявления группируются для удобства выбора лучшей цены. Такой подход не только улучшает пользовательский опыт, но и усиливает рекламную монетизацию за счет более релевантных предложений. Рекламная сеть Яндекса (РСЯ), формирующая более 50% выручки сегмента «Поиск и портал», остается основным источником доходов. В 2024 году выручка сегмента составила около 32,2 млрд руб., из которых значительная часть приходится на РСЯ, что подчеркивает важность рекламы для компании. Компания признает технологическое отставание от мировых лидеров, таких как OpenAI, оценивая разрыв примерно в один год. Однако Яндекс компенсирует это за счет использования open source решений и глубокого понимания локального рынка. Например, YandexGPT 5 Lite имеет открытый исходный код, что позволяет бизнесам адаптировать модель под свои нужды, снижая затраты на разработку. По данным компании, YandexGPT 5 Pro сопоставима с GPT-4o в 64% случаев, а в задачах, связанных с русскоязычным контекстом, даже превосходит китайскую модель Qwen2.5.

Продолжение на следующей странице

Инвестиции в ИИ составили более 10 млрд руб. в 2024 году, что значительно меньше, чем у глобальных конкурентов, но позволяет Яндексу эффективно конкурировать на локальном рынке.

Наше мнение:

Мы сохраняем позитивный взгляд на акции Яндекса и подтверждаем рекомендацию «ПОКУПАТЬ». В 2025 году ожидается рост доли ИИ-сервисов в выручке Yandex Cloud до 7-8%, что дополнительно поддержит финансовые показатели. Сильные позиции на локальном рынке, развитие ИИ-продуктов и устойчивый рекламный бизнес делают акции Яндекса привлекательной инвестицией.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Софтлайн

Софтлайн	
Сектор	IT
Код	SOFL
ISIN	RU000A0ZZBC2
Цена *	105,26
1Н	5,24%
СНГ	-10,60%
Рын. Кап., млрд руб	42,23
Free Float	16%
*Цена закрытия на 23.05.2025	

Финансовые итоги Софтлайна за 1КВ25 по МСФО

Софтлайн представил результаты за 1 КВ 2025 года по МСФО.

Оборот компании за 1 кв 2025 г. оказался на уровне 24 млрд рублей, что оказалось на 12% г/г. Традиционно компания разделяет оборот по сторонним решениям и собственным. Оборот по сторонним решениям остался без изменений по сравнению к 1 кв 2024 г., тогда как по собственным решениям вырос на 40% г/г. Тенденция снижения инвестиций со стороны клиентов B2B сохраняется и отражается в обороте компаний по сторонним решениям.

Валовая прибыль компании в 1КВ 2025 составила 9,3 млрд рублей, что на 19% превысило результаты за 1 КВ 2024 года. Позитивная динамика валовой прибыли связана с увеличением собственных решений в обороте, рентабельность которых оценивается на уровне 77,1%. Скорректированная EBITDA осталась без изменения по сравнению с аналогичным периодом 2024 года на уровне 1,8 млрд руб. Сдержанная динамика EBITDA связана с ростом заработных плат, количества инженеров и разработчиков, а также ростом доли бизнесов с заказной разработкой.

Чистая прибыль увеличилась более чем в три раза год к году и составила 744 рублей. На прибыль продолжает оказывать давление рост процентных расходов, однако мы отмечаем, что «Скорр. чистый долг/EBITDA» сократилась по нашей оценке с 2.2 до 2.0.

Наше мнение:

Мы оцениваем позитивно финансовые результаты Софтлайна и сохраняем уверенность намеренных компанией планов по годовому обороту на уровне 150 млрд руб., валовой прибыли на уровне 40-50 млрд. руб. и скорр. EBITDAA на уровне 9-10,5 млрд. руб. Мы сохраняем целевую цену по акциям компании на уровне 200 рублей и рекомендацию ПОКУПАТЬ.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Софтлайн

Софтлайн	
Сектор	IT
Код	SOFL
ISIN	RU000A0ZZBC2
Цена *	105,26
1Н	5,24%
СНГ	-10,60%
Рын. Кап., млрд руб	42,23
Free Float	16%
*Цена закрытия на 23.05.2025	

Софтлайн: дивиденды 2024 года

Совет директоров Софтлайна рекомендовал направить на выплату дивидендов за 2024 год 1 млрд руб., что составляет 2,5 руб. на акцию, полностью соответствуя текущей дивидендной политике компании. Дивидендная доходность оценивается на уровне 2,5%. Годовое общее собрание акционеров, на котором будет утверждена выплата, запланировано на июнь 2025 года. Согласно информации из финансовых отчетов, дивидендная политика Софтлайна предусматривает выплату не менее 25% чистой прибыли по МСФО при условии устойчивого финансового положения, что подтверждает стабильный подход компании к распределению прибыли.

Наше мнение:

Решение о дивидендах соответствует нашим ожиданиям, основанным на финансовых результатах компании за 2024 год. Мы нейтрально оцениваем новость о дивидендах, так как они полностью соответствуют ожиданиям рынка и не оказывают значительного влияния на инвестиционную привлекательность акций.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| МД Медикал Групп

МД Медикал Групп	
Сектор	Фармацевтический
Код	MDMG
ISIN	RU000A108KL3
Цена *	999,20
1Н	2,48%
СНГ	10,85%
Рын. Кап., млрд руб	75,13
Free Float	27%
*Цена закрытия на 23.05.2025	

МД Медикал Групп: стратегическое приобретение ГК «Эксперт» и рост перспектив

МД Медикал групп объявила о приобретении региональной сети клиник ГК «Эксперт» за 8,5 млрд руб., что стало значимым шагом для расширения бизнеса. В perimeter сделки вошли три больницы и 18 клиник в 13 городах России общей площадью 33,6 тыс. кв. м, что укрепляет позиции МДМГ на рынке медицинских услуг. По данным аналитических источников, ГК «Эксперт» специализируется на диагностических услугах, включая МРТ и КТ, и имеет сильные позиции в регионах, таких как Волгоград, Ростов-на-Дону и Казань. Сделка оценивает сеть «Эксперт» по мультипликатору EV/EBITDA 2024 года на уровне 5,3, что ниже аналогичного показателя МДМГ (6,4), указывая на привлекательную цену покупки.

Приобретение открывает для МДМГ значительные возможности для региональной экспансии. Компания выходит в семь новых городов в четырех регионах, включая такие рынки, как Уфа и Краснодар, где ранее не присутствовала. Это расширяет географический охват и доступ к новым клиентам, что особенно важно в условиях роста спроса на частные медицинские услуги. По данным отраслевых источников, рынок частной медицины в России в 2024 году вырос на 8% г/г, и МДМГ сможет воспользоваться этим трендом, укрепляя свои позиции за пределами Москвы и Санкт-Петербурга.

Сделка также способствует диверсификации выручки МДМГ. В 2024 году более 50% доходов ГК «Эксперт» приходилось на диагностику, тогда как у МДМГ этот сегмент составляет лишь 11% выручки, которая в основном формируется за счет процедур ЭКО и других специализированных услуг. Интеграция «Эксперта» позволит увеличить долю диагностических услуг, снижая зависимость от узкоспециализированных направлений. Кроме того, сделка создает возможности для кросс-продаж: пациенты клиник «Эксперт» в городах присутствия МДМГ могут быть направлены на процедуры ЭКО, а в новых регионах МДМГ сможет внедрить свои услуги ЭКО, используя инфраструктуру «Эксперта».

Наше мнение:

По нашим оценкам консолидация ГК «Эксперт» позитивно скажется на финансовых результатах МДМГ в 2025 году. Выручка компании, по прогнозам, вырастет с ожидаемых 15% до 26% г/г и достигнет 41 млрд руб. Рентабельность по EBITDA составит 30,7%, что немного ниже текущего уровня 31,3% из-за интеграционных затрат. Чистая прибыль достигнет 11 млрд руб. против прогнозируемых 10,1 млрд руб., а дивиденд за 2025 год увеличится до 87 руб. на акцию (доходность 9%) вместо 81 руб. Капитальные затраты вырастут до 12,3 млрд руб. с 4,8 млрд руб., что связано с инвестициями в интеграцию и модернизацию активов «Эксперта». МДМГ подтвердила, что сохранит планы по открытию новых клиник в 2025–2026 годах, финансируя все инвестиции из собственных средств, при этом коэффициент дивидендных выплат останется на уровне 60%.

Мы позитивно оцениваем сделку благодаря значительной синергии и привлекательной оценке активов. Приобретение укрепляет позиции МДМГ на растущем рынке, усиливает диверсификацию и создает потенциал для роста выручки и клиентской базы. Мы сохраняем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» акции МДМГ, ожидая дальнейшего роста их стоимости за счет успешной интеграции и реализации синергетического потенциала.

КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
26 мая	Публикации операционных и финансовых результатов: Сбербанк Финансовые результаты за 4 месяца 2025 (РСБУ) Дивиденды: Юнипро: СД по дивидендам ФармСинтез: СД по дивидендам Кармани: СД по дивидендам Русал: ГОСА по дивидендам Магнит: ГОСА по дивидендам ТГК-14: Дивгэп 0.000688р, 8.2% Газпром: ГОСА по итогам 2024 года	Экономика: США - нет торгов - Memorial Day Англий - нет торгов - Bank Holiday
27 мая	Публикации операционных и финансовых результатов: ВТБ: Финансовые результаты за 4 месяца 2025 (РСБУ) КАМАЗ: ГОСА по итогам 2024 года Дивиденды: КАМАЗ: ГОСА по итогам 2024 года	
28 мая	Публикации операционных и финансовых результатов: Новатэк: Финансовые результаты за 1 кв. 2025 (МСФО) МТС: Конференц-звонок по итогам 1 кв. 2025 ЛСР: Отчёт МСФО за 1 кв. 2025	Экономика: Уровень безработицы Германии Публикация протоколов FOMC Сырьевые рынки: Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API)
29 мая	Экономика: Инфляция в России Публикации операционных и финансовых результатов: Московский кредитный банк: Отчётность за 1 кв. 2025 (МСФО) Русагро: Конференц-звонок по итогам 1 кв. 2025 Дивиденды: АЛРОСА: СД по дивидендам за 2024 год	Экономика: ВВП США (пересмотр за 1 кв. 2025) Первичные заявки на пособия по безработице (США) Сырьевые рынки: США: Запасы газа в США Запасы нефти в США
30 мая	Публикации операционных и финансовых результатов: Северсталь: Финансовые результаты за 1 кв. 2025 (МСФО) Мосбиржа: Финансовые результаты за 1 кв. 2025 (МСФО) Дивиденды: Лукойл: ГОСА по итогам 2024 года	Экономика: Инфляция в Еврозоне Индекс потребительских цен (ИПЦ) в Японии и 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	2339,58	1714,00	3,25%	-0,46%	21,23%	ПОК.	2340	36,52%
Норникель	GMKN	1584,89	103,48	-7,36%	-5,36%	-8,62%	ДЕРЖ.	136	31,43%
Северсталь	CHMF	822,81	980,00	-4,76%	-3,26%	-23,75%	ДЕРЖ.	1400	42,86%
НЛМК	NLMK	700,13	116,24	-9,57%	-8,15%	-18,99%	ДЕРЖ.	140	20,44%
РУСАЛ	RUAL	473,49	31,09	-6,23%	-4,92%	-12,56%	ПРОД.	33	6,16%
ММК	MAGN	337,41	29,94	-4,73%	-5,33%	-21,27%	ДЕРЖ.	56	87,07%
АЛРОСА	ALRS	338,64	45,91	-5,20%	-5,22%	-17,75%	ДЕРЖ.	61	32,87%
Распадская	RASP	150,52	225,95	-5,02%	-4,12%	-14,35%	ДЕРЖ.	310	37,20%
ЮГК	UGLD	136,18	0,61	-2,18%	-4,70%	-17,91%	ДЕРЖ.	0,75	22,77%
НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР									
Роснефть	ROSN	4458,65	422,00	-4,86%	-4,26%	-29,20%	ПОК.	545	29,15%
Лукойл	LKOH	4538,27	6530,00	-2,21%	-0,15%	-8,35%	ПОК.	9060	38,74%
НОВАТЭК	NVTK	3271,92	1072,80	-8,18%	-5,06%	10,78%	НЕЙТР.	1260	17,45%
Газпром Нефть	SIBN	2437,74	513,00	-6,06%	-6,63%	-18,87%	НЕЙТР	660	28,65%
Газпром	GAZP	3104,31	130,59	-8,04%	-8,99%	1,25%	НЕЙТР.	160	22,52%
Сургутнефтегаз	SNGS	781,33	21,99	-4,60%	-3,60%	-11,12%	ПОК.	37	68,30%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	389,22	50,57	-4,85%	-4,89%	-16,38%	НЕЙТР.	52,5	3,82%
Татнефть	TATN	1504,82	686,00	-2,52%	-1,48%	2,94%	ДЕРЖ.	850	23,91%
Татнефть прив	TATNP	97,05	654,60	-1,79%	-0,53%	-0,68%	ПОК.	850	29,85%
Транснефть	TRNFP	191,56	1232,00	0,49%	-1,68%	3,01%	ДЕРЖ.	1510	22,56%
СЕКТОР IT КОМПАНИЙ									
ЯНДЕКС	YDEX	1565,90	4021,00	-1,13%	2,38%	3,26%	ПОК.	6000	49,22%
OZON	OZON	763,72	3535,00	-1,45%	-0,52%	11,13%	ПОК.	5150	45,69%
Хэдхантер	HEAD	144,86	3093,00	-0,42%	-1,18%	-14,56%	ДЕРЖ.	4100	32,56%
Группа Позитив	POSI	81,80	1156,80	-6,42%	-5,06%	-42,02%	НЕЙТР.	1290	11,51%
Группа Астра	ASTR	80,59	384,00	-3,16%	-2,36%	-18,37%	ДЕРЖ.	560	45,83%
МКПАО "БК"	VKCO	56,97	250,00	-4,43%	-2,91%	-17,87%	НЕЙТР.	360	44,00%
Диасофт	DIAS	33,32	3179,00	-1,72%	-2,56%	-27,17%	ДЕРЖ.	4250	33,69%
Софтлайн	SOFL	40,93	102,50	-3,54%	1,08%	-12,94%	ПОК.	195	90,24%
Каршеринг	DELI	28,16	160,30	-2,17%	-1,20%	-24,87%	ПОК.	280	74,67%
ВУШ	WUSH	17,62	157,81	-7,77%	-5,26%	-9,88%	ДЕРЖ.	260	64,76%
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР									
МТС	MTSS	428,65	214,15	-1,45%	2,10%	4,31%	ДЕРЖ.	250	16,74%
Ростелеком	RTKM	177,41	54,00	-3,31%	-3,14%	-15,76%	ДЕРЖ.	90	66,67%
Ростелеком прив	RTKMP	11,17	53,30	-3,27%	-1,57%	-4,57%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	142,41	14,62	-4,41%	1,11%	-2,32%	НЕЙТР.	15	2,59%
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР									
ИКС 5	X5	878,13	3228,00	-2,58%	20,00%	20,00%	ПОК.	4500	39,41%
Магнит	MGNT	395,16	3875,00	-9,28%	-10,47%	-22,50%	ДЕРЖ.	6000	54,84%
Fix Price	FIXP	125,89	148,30	-4,32%	-2,95%	-12,46%	ДЕРЖ.	200	34,86%
Лента	LENT	170,85	1460,50	-2,76%	2,78%	23,98%	ПОК.	2000	36,94%
РусАгро	RAGR	110,08	116,06	-10,86%	-12,00%	-24,90%			
Инарктика	AQUA	7,65	621,00	1985,29%	2039,90%	1942,76%	ПОК.	950	52,98%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	54,79	585,70	-9,89%	-9,54%	-3,27%	ПОК.	870	48,54%
М.видео	MVID	23,65	93,75	-84,30%	-84,88%	-84,45%	ДЕРЖ.	134	42,93%
ОКЕЙ	OKEY	16,84	28,44	-72,09%	-71,94%	-68,08%	НЕЙТР.	29	1,97%

[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	834,89	6413,00	-2,24%	6,97%	1,34%	ДЕРЖ.	7700	20,07%
Акрон	AKRN	592,16	16140,00	-3,06%	1,00%	-8,57%	НЕЙТР.	15200	-5,82%
НКНХ	NKNC	135,43	84,05	-2,55%	-4,76%	-6,66%	НЕЙТР.		
НКНХ прив	NKNCP	15,02	68,58	-0,46%	-0,32%	-1,41%	НЕЙТР.		
ОргСинтез	KZOS	135,67	76,00	-1,68%	-3,43%	-5,59%	НЕЙТР.		
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР									
Сбербанк	SBER	6524,01	302,22	-2,89%	0,49%	10,62%	ДЕРЖ.	365	20,77%
Сбербанк прив	SBERP	299,90	299,65	-2,96%	0,40%	9,51%	ДЕРЖ.	355	18,47%
Т-Технологии	T	826,50	3084,20	-0,79%	1,09%	14,68%	ПОК.	4750	54,01%
МосБиржа	MOEX	429,31	188,00	-5,49%	-2,16%	-3,46%	ДЕРЖ.	270	43,62%
ВТБ	VTBR	512,83	95,29	-2,67%	-1,53%	21,87%	ДЕРЖ.	100	4,94%
Совкомбанк	SVCB	312,27	15,08	-2,46%	1,04%	6,80%	ПОК.	22	45,89%
МКБ	CBOM	209,84	6,39	-17,44%	-14,96%	-36,27%	ПРОД.	6	-6,10%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	173,86	380,91	0,40%	-6,30%	5,83%	ДЕРЖ.	428	12,36%
Европлан	LEAS	71,76	597,40	-2,66%	-1,81%	-14,66%	ДЕРЖ.	950	59,02%
Ренессанс страхование	RENI	62,76	112,36	-2,01%	0,29%	3,67%	ПОК.	165	46,85%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	42,30	1220,50	-4,95%	-1,01%	-4,83%	ПЕРЕСМ.		
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Интер РАО	IRAO	363,31	3,47	-2,09%	-0,40%	-7,34%	ПОК.	5,93	70,84%
РусГидро	HYDR	201,45	0,45	-2,36%	-2,19%	-13,34%	ДЕРЖ.	0,60	33,30%
Россети	FEES	141,60	0,07	-2,82%	-1,76%	-13,20%	НЕЙТР.	0,06	-10,21%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	112,26	13,17	-4,29%	-3,30%	-5,12%	НЕЙТР.		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	20,32	217,90	1,73%	6,24%	2,93%	НЕЙТР.		
Юнипро	UPRO	102,83	1,64	-5,36%	-1,74%	-9,29%	ПЕРЕСМ.		
МосЭнерго	MSNG	86,73	2,17	-0,18%	2,57%	-7,29%	НЕЙТР.	2,48	14,05%
ОГК-2	OGKB	52,04	0,38	7,34%	11,21%	13,33%	НЕЙТР.	0,35	-7,89%
ТГК-1	TGKA	25,88	0,00665	1,53%	3,84%	-12,53%	ДЕРЖ.	0,008	20,34%
ЭЛС-Энерго	ELFV	17,45	0,49	-1,04%	-0,08%	-5,29%	НЕЙТР.	0,57	15,29%
СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР									
ПИК	PIKK	318,36	477,30	-3,46%	5,85%	-4,46%	НЕЙТР.	600,00	25,71%
Самолет	SMLT	69,43	1118,00	-3,04%	-0,93%	11,13%	ДЕРЖ.	1480,00	32,38%
ЛСР	LSRG	79,68	770,00	2,26%	1,26%	-7,09%	ДЕРЖ.	890,00	15,58%
Эталон	ETLN	21,42	55,84	-4,02%	-4,51%	2,95%	ДЕРЖ.	74,00	32,52%
ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Мать и Дитя	MDMG	73,34	976,00	0,18%	1,38%	8,28%	ДЕРЖ.	1200,00	22,95%
ЮМГ	GEMC	59,41	667,10	-5,00%	-7,99%	-11,83%	ПОК.	1010,00	51,40%
Промомед	PRMD	84,13	394,90	-0,60%	1,00%	0,48%	ПОК.	500,00	26,61%
Озон Фармацевтика	OZPH	53,90	49,31	-1,50%	-4,40%	2,73%	ПОК.	70,00	41,96%
ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР									
Аэрофлот	AFLT	266,73	66,84	-4,58%	-1,89%	15,24%	ДЕРЖ.	88,00	31,66%
Совкомфлот	FLOT	183,04	76,57	-9,05%	-7,97%	-19,65%	ПОК.	126,00	64,56%
НМТП	NMTP	174,69	9,08	-2,42%	-0,33%	1,40%	ДЕРЖ.	13,00	43,17%
Камаз	KMAZ	71,78	102,00	-3,23%	-0,97%	-10,21%	ДЕРЖ.	120,00	17,65%
Соллерс	SVAV	21,90	699,50	-1,55%	2,72%	2,12%	ПОК.	1000,00	42,96%
ДВМП (FESCO)	FESH	181,38	61,90	-2,10%	1,13%	4,74%	ДЕРЖ.	60,00	-3,07%

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.