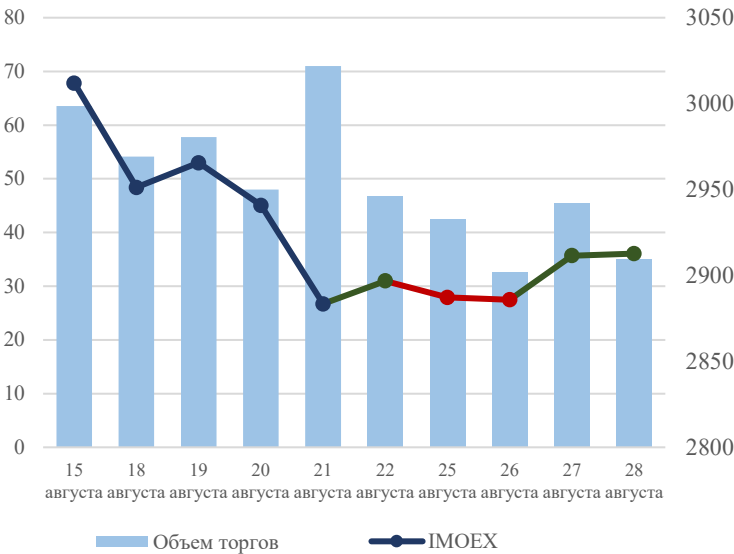
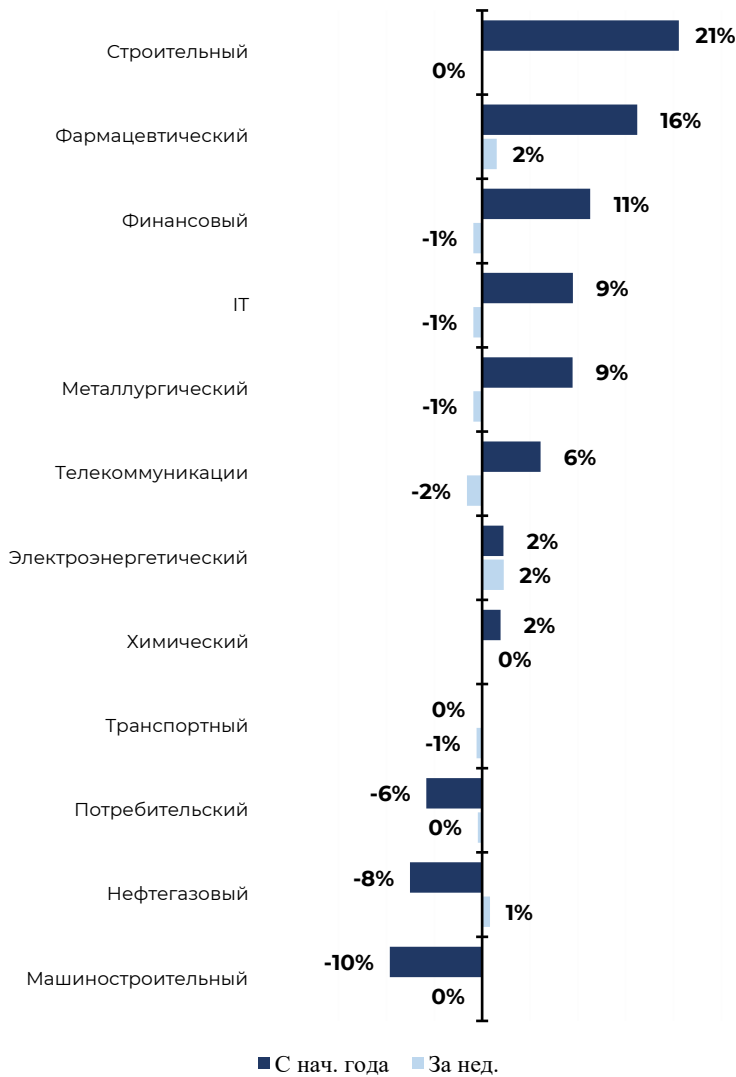


ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ



ДОХОДНОСТЬ КЛЮЧЕВЫХ АКТИВОВ



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Российский рынок: завершили лето на спокойной ноте

Американский рынок: без значимых изменений

ЭКОНОМИКА | РОССИЯ

Базовые отрасли РФ: Неоднородная динамика выпуска и рекордный рынок труда

Недельная инфляция: рост цен прерывает краткосрочную дефляцию

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ | НЕФТЬ

Нефть: Brent в ожидании решений ОПЕК+ и данных по PMI. Баланс геополитики и фундаментальных факторов



КЛЮЧЕВЫЕ СОБЫТИЯ НЕДЕЛИ

		Закрытие недели	Δ Изменения за период		
			1 нед	1 месяц	С нач. года
Российский рынок					
Индекс МосБиржи	2899,38		0,09%	6,28%	2,51%
Индекс РТС	1137		0,61%	6,28%	29,75%
CNY/RUB_TOM	11,2382		0,74%	1,31%	-16,30%
RGBI TR	721,48		-1,00%	0,85%	19,46%
RUSFAR 3-мес,%	16,48		-318	-107	-566
Международные рынки					
S&P500	6460,26		-0,10%	3,56%	8,71%
DXU	97,77		0,06%	-1,38%	-10,26%
EUR/USD	1,17		-0,31%	0,86%	13,39%
Europe 600 STOXX	550,14		-1,99%	2,68%	8,25%
U.S. 10 YR Treasury Note,(%)	4,23		-0,70%	0,00%	-8,04%
Сырьевые товары					
Нефть и газ					
Брент, \$/бар	67,48		-0,37%	-3,14%	-11,80%
Юралс, \$/бар	62,89		-2,07%	-4,22%	-10,95%
Природный газ, \$/млн BTU	2,997		11,08%	-2,79%	-10,64%
Металлы					
Золото, \$/унц	3449,25		2,26%	2,57%	30,74%
Серебро, \$/унц	39,71		2,08%	7,24%	34,12%
Медь, \$/фунт	4,5142		1,41%	2,22%	11,85%
Никель, \$/тонна	15405		2,87%	2,56%	1,08%
Палладий, \$/унц	1106		-1,16%	-8,33%	22,41%
Платина, \$/унц	1363,5		0,88%	3,58%	46,28%
Сельскохозяйственные культуры					
Пшеница, цент/бушель	518		2,63%	0,24%	-2,13%
Кукуруза цент/бушель	398		2,51%	2,18%	-11,70%

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

| Газпром нефть | Татнефть | Роснефть
| НОВАТЭК | Газпром» | Роснефть | Лукойл
| Транснефть | Полус | Whoosh | Другие

Нефтегазовый сектор

Газпром нефть: полугодовые результаты под давлением цен и санкций

Татнефть 1П25: рекордный денежный поток на фоне разовых списаний

Арктик СПГ-2: Первые поставки на фоне сохраняющихся рисков

Роснефть: слабый квартал на фоне падения цен и роста расходов

Газпром: неоднозначная динамика результатов. Свободный денежный поток остается отрицательным, при этом выручка выше консенсуса

Лукойл выкупил акции на 654 млрд руб. в 1П25

Транснефть: чистая прибыль за 1П25 выше наших оценок

Металлургический рынок:

Полус: высокие цены на золото компенсируют рост затрат

IT сектор

Whoosh: слабые результаты на фоне обострения конкуренции и внешних факторов

Группа Астра: нейтральная финансовая отчетность за 1П25

Финансовый сектор

Московская биржа представила нейтральные результаты за 2К25 по МСФО

Ренессанс Страхование: Переход на МСФО 17 как ключевой фактор результатов

Электроэнергетический сектор

РусГидро: сильные результаты на фоне высокой долговой нагрузки

Потребительский сектор

Инарктика: Слабые операционные результаты и убыток от переоценки

Химический сектор

Акрон: устойчивая прибыльность на фоне дорогой оценки

Транспортный сектор

КАМАЗ: Кризисная динамика на фоне валютных затрат и падения продаж

Соллерс: Сокращение выручки и убыточность на фоне проблем ассоциированных компаний

НМТП: сильные результаты за 1П25 лучше наших прогнозов

ДВМП: сильные результаты за 1П25 лучше наших прогнозов

Фармацевтический сектор

Промомед: рекордный рост выручки на фоне растущей долговой нагрузки

ЮМГ: Устойчивые операционные показатели и рекордная денежная позиция

Результаты МД Медикал Груп за 1П25: рост выручки ценой рентабельности

Озон Фармацевтика: Сезонное замедление при сохранении годовых ориентиров

ИНДЕКСЫ | IMOEX | S&P500

Основные события

Российский рынок акций на минувшей неделе демонстрировал стагнацию. Индекс МосБиржи завершил торги вблизи уровня 2900 пунктов, не показав значительных изменений к итогам предыдущей недели. Ключевым сдерживающим фактором для инвесторов сохраняет геополитическая повестка, в частности, снижение вероятности скорого урегулирования ситуации на Украине, что было подчеркнуто заявлениями западных политиков об отмене планировавшейся встречи лидеров. Несмотря на общую стагнацию, рынок проявлял активность в корпоративном секторе в связи с публикацией ряда отчетностей за второй квартал 2024 года.

Рынок акций США продемонстрировал смешенную динамика на прошедшей неделе во много похожую на российский рынок. Волатильность значительно снизилась. Позитивная макростатистика и отчетность IT гиганта NVIDIA оказали поддержку рынку.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Недельная инфляция: рост цен прерывает краткосрочную дефляцию

По данным на неделю с 19 по 25 августа, потребительские цены в России продемонстрировали незначительный прирост на 0,02%, прервав пятинедельную полосу дефляции. Однако накопленным итогом за 25 дней августа инфляция сохраняется на отрицательной территории (-0,17%), что контрастирует с ростом на 0,20% за аналогичный период прошлого года. Динамика цен была разнонаправленной: продолжили снижаться цены на плодоовощную продукцию (-3,2%), в то время как отмечен рост стоимости бензина (+0,6%), других категорий продуктов питания, одежды, отдельных товаров потребительской электроники, а также услуг гостиниц. Текущее ускорение цен может быть как разворотом тенденции по мере ослабления сезонных факторов, так и разовым эффектом, связанным с возросшим спросом к началу учебного года. В целом инфляционное давление остается сдержанным и близким к нижней границе прогнозного диапазона Банка России.

ЭКОНОМИКА
| РОССИЯ

Базовые отрасли РФ: Неоднородная динамика выпуска и рекордный рынок труда

Выпуск в базовых отраслях экономики России в июле после устранения сезонного фактора сократился на 0,4% м/м, что, однако, лучше динамики июня (-0,6% м/м). Снижение было обусловлено в основном негативной динамикой в промышленном производстве и оптовой торговле.

В обрабатывающей промышленности выпуск, как и в предыдущем месяце, снизился на 1,7% м/м, что частично связано с сокращением производства в сегментах электроники и нефтепродуктов.

Позитивную динамику показали строительство и розничная торговля. Годовой рост выпуска в базовых отраслях заметно замедлился: до почти 0,2% в июле против 1,3% в июне.

Наше мнение:

Мы ожидаем, что во второй половине года экономический рост может восстановиться на фоне смягчения денежно-кредитной политики и высоких бюджетных расходов, с прогнозом по ВВП за год на уровне 1,5%. Уровень безработицы в июле остался на историческом минимуме в 2,2%. Годовой рост номинальных и реальных зарплат в июне ускорился до 15,0% и 5,1% соответственно, но остался ниже средних значений прошлого года (19,0% и 9,7%), что может свидетельствовать о некотором ослаблении спроса на труд. Ожидается, что в оставшиеся месяцы года безработица сохранится вблизи текущих минимальных значений.

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ
| НЕФТЬ

Нефть: Brent в ожидании решений ОПЕК+ и данных по PMI. Баланс геополитики и фундаментальных факторов

По итогам недели цена барреля нефти марки Brent продемонстрировала нейтральную динамику, с незначительными колебаниями в рамках бокового движения. Ключевым фактором, определяющим текущую конъюнктуру, остается геополитическая неопределенность, связанная с перспективами урегулирования конфликта на Украине и его потенциального воздействия на объемы российского нефтяного экспорта. Несмотря на введение дополнительных пошлин США на индийский импорт, существенных сбоев в поставках российской нефти в Индию не зафиксировано, что оказывает сдерживающее влияние на ценовую динамику. С другой стороны, поддержку котировкам оказало большее, чем ожидалось, сокращение коммерческих запасов нефти в США, сигнализирующее о устойчивости спроса в крупнейшем потребителе.

Нефтегазовый сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Газпром нефть

Газпром нефть	
Сектор	Нефтегазовый
Код	SIBN
ISIN	RU0009062467
Цена *	529,60
1Н	-1,33%
СНГ	-16,25%
Рын. Кап., млрд руб	2509,33
Free Float	5%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Газпром нефть: полугодовые результаты под давлением цен и санкций

Газпром нефть опубликовала отчетность по МСФО за первое полугодие 2025 года. Показатели EBITDA и чистой прибыли компании в целом соответствовали нашим ожиданиям, однако продемонстрировали существенное снижение в годовом выражении.

Так, EBITDA сократилась на 30% г/г, до 204 млрд руб., а чистая прибыль упала на 66% г/г, до 58 млрд руб.

Основным фактором снижения, помимо падения рублевых цен на нефть, вероятно, стало дополнительное давление на цены реализации из-за санкций против танкерного флота РФ, введенных в январе. Среди прочих факторов отмечается убыток от деятельности СП во втором квартале в размере 1 млрд руб., а также более высокая, чем ожидалось, прибыль от курсовых разниц (15 млрд руб. против прогнозных 8 млрд руб.).

Капитальные затраты в 2К25 росли медленнее нашего прогноза, что позволило компании сохранить положительный свободный денежный поток (СДП) за квартал, хотя по итогам полугодия он, по оценкам, остался отрицательным (-60 млрд руб.).

Совет директоров рекомендовал к выплате дивиденды за полугодие в размере 17,3 руб. на акцию (дивидендная доходность – 3,3%). Выплата составит чуть более 50% чистой прибыли, что ожидаемо на фоне отрицательного СДП. Прогноз по дивидендам на годовой основе сохраняется на уровне 26–27 руб. на акцию.

Наше мнение:

Мы сохраняем осторожный взгляд на компанию, поскольку считаем, что стоимость акций близка к своей справедливой оценке (ожидаемая доходность 6,3%).

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Татнефть

Татнефть	
Сектор	Нефтегазовый
Код	TATN
ISIN	RU0009033591
Цена *	649,70
1Н	-3,32%
СНГ	-2,51%
Рын. Кап., млрд руб	1418,98
Free Float	32%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Татнефть 1П25: рекордный денежный поток на фоне разовых списаний

Финансовые результаты «Татнефти» за первое полугодие 2025 года показали неоднородную динамику.

В то время как показатель EBITDA оказался в рамках ожиданий, чистая прибыль компании по итогам периода на 22% не достигла консенсус-прогноза.

Основное расхождение связано с разовыми бумажными корректировками, включая убыток от переоценки балансовой стоимости казахстанского актива Tengri Tyres (11 млрд руб.), отраженный в финансовых расходах, а также убытки от обесценения основных средств.

Без учета этих факторов чистая прибыль была бы близка к ожидаемым значениям.

Положительным сюрпризом стал свободный денежный поток (СДП), который по итогам полугодия составил 52 млрд руб., что значительно превысило наши ожидания. Это достигнуто за счет сокращения капитальных затрат до 66 млрд руб. (против ожидавшихся 76 млрд руб.) и высвобождения оборотного капитала на 17 млрд руб.

Наше мнение:

После выплаты дивидендов за полугодие (14,4 руб. на акцию) у компании остается значительная часть нераспределенного СДП. В базовом сценарии предполагается, что по итогам года «Татнефть» может направить на дивиденды весь свободный денежный поток, что при условии ослабления рубля к доллару до 92 к концу года может обеспечить выплаты на уровне 50–55 руб. на акцию с доходностью 7,5–8,5%.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| НОВАТЭК

НОВАТЭК	
Сектор	Нефтегазовый
Код	NVTK
ISIN	RU000A0DKV55
Цена *	1236,40
1Н	4,80%
СНГ	27,67%
Рын. Кап., млрд руб	3760,16
Free Float	21%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Арктик СПГ-2: Первые поставки на фоне сохраняющихся рисков

Появление первого танкера с проекта «Арктик СПГ-2» в китайском порту, о котором сообщило агентство Bloomberg, является позитивным операционным сигналом.

Наше мнение:

Несмотря на то, что акции НОВАТЭКА позитивно отреагировали на новости, делать далекоидущие выводы на их основе преждевременно ввиду сохраняющейся высокой неопределенности, поскольку ключевые параметры сделки, включая цену реализации и периодичность будущих поставок, остаются неизвестными.

Проект продолжает нести значительную долговую нагрузку для Новатэка (оценочно около 13 млрд евро), что существенно снижает его стоимость для акционеров. В условиях действия SDN-санкций наиболее вероятным сценарием остается реализация сжиженного природного газа со значительными дисконтами к рыночным ценам. Для достижения точки безубыточности в текущих санкционных условиях проекту потребуется загрузить две действующие линии как минимум на 90% к 2026 году (поставки около 12 млн т в год). В случае отмены санкций необходимый для безубыточности объем производства снижается до ≈ 10 млн т в год (50% загрузки мощностей). Базовый прогноз предполагает постепенное наращивание отгрузок СПГ с двух линий завода до 13 млн т к 2029 году.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Роснефть

Роснефть	
Сектор	Нефтегазовый
Код	ROSN
ISIN	RU000A0J2Q06
Цена *	461,95
1Н	0,99%
CHГ	-22,50%
Рын. Кап., млрд руб	4872,51
Free Float	11%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Роснефть: слабый квартал на фоне падения цен и роста расходов

Сокращенная финансовая отчетность «Роснефти» за второй квартал и первое полугодие 2025 года продемонстрировала снижение ключевых показателей хуже наших прогнозов.

Так, EBITDA за 2K25 сократилась на 41% г/г, до 456 млрд руб., а чистая прибыль упала на 80% г/г, до 75 млрд руб.

Основное давление на операционные результаты оказали снижение рублевой цены на нефть (-18% г/г) и сокращение добычи (-2% г/г). Дополнительным негативным фактором стал существенный рост производственных расходов, которые достигли почти 300 млрд руб., что компания пояснила, в том числе, убытком от переоценки запасов.

Во втором квартале подряд значительный отрицательный эффект на чистую прибыль, приходящуюся на акционеров «Роснефти», оказал рост доли неконтролирующих акционеров, которая в чистой прибыли достигла 46%.

Капитальные затраты компании по итогам полугодия выросли на 10% г/г, до 769 млрд руб. Для их финансирования компания продолжила наращивать долговую нагрузку: чистый долг увеличился с 3,6 трлн руб. на конец 2024 года до 3,9 трлн руб. Расчетный дивиденд за полугодие составляет 11,6 руб. на акцию (доходность 2,5%).

Наше мнение:

Мы сохраняем осторожный взгляд на компанию. Результаты за 1П25 года мы характеризуем, как умеренно негативные в виду не только сложившейся негативной рыночной конъюнктуры, но и необходимостью наращиванию и без того высокой долговой нагрузки. Мы считаем, что рыночная стоимость акций близка к своей справедливой оценке, поскольку ожидаемая доходность к нашим целевым ценам составляет 4,99%.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Газпром

Газпром	
Сектор	Нефтегазовый
Код	NVTK
ISIN	RU000A0DKVS5
Цена *	1179,80
1Н	-7,68%
CHГ	21,83%
Рын. Кап., млрд руб	3597,42
Free Float	21%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Газпром: неоднозначная динамика результатов. Свободный денежный поток остается отрицательным, при этом выручка выше консенсуса

ПАО «Газпром» опубликовало результаты за 2K25 и 1П25, продемонстрировавшие неоднозначную динамику.

Выручка за квартал составила 2,2 трлн руб., превысив консенсус-прогнозы примерно на 90 млрд руб. Данное превышение было обусловлено меньшим, чем ожидалось, объемом экспортной пошлины, а также более высокими поступлениями от реализации жидких углеводородов.

Однако положительный эффект от роста выручки был нивелирован значительным увеличением операционных расходов. Прочие операционные расходы (за вычетом обратного акциза) за полугодие выросли на 23% г/г, до 486 млрд руб., что составило 11% от выручки. Параллельно продолжился опережающий рост капитальных затрат, которые увеличились на 13% г/г, до 1,2 трлн руб., а объем капитализированных процентов вырос на 46%, до 347 млрд руб.

Совокупное влияние этих факторов привело к формированию отрицательного свободного денежного потока для акционеров на уровне -224 млрд руб. по итогам 1П25. При этом чистый долг сократился до 5,5 трлн руб. (ЧД/EBITDA = 1,7х) в основном за счет положительной валютной переоценки.

Наше мнение:

Учитывая негативную динамику денежного потока, возобновление дивидендных выплат в текущем году маловероятно. Мы сохраняем нейтральный взгляд на акции Газпрома и при этом отмечаем, что компания является основным бенефициаром «мирного трека».

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Лукойл

Лукойл	
Сектор	Нефтегазовый
Код	LKOH
ISIN	RU0009024277
Цена *	6428,00
1Н	1,69%
CHГ	-9,78%
Рын. Кап., млрд руб	4455,47
Free Float	55%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Лукойл выкупил акции на 654 млрд руб. в 1П25

Отчетность ПАО «Лукойл» за 1П25 показала снижение финансовых показателей. EBITDA сократилась на 38% г/г, до 606 млрд руб., а чистая прибыль – на 51% г/г, до 287 млрд руб., что немного ниже ожиданий из-за неучтенных расходов по программе мотивации менеджмента.

Ключевым событием, определяющим позитивный инвестиционный фон, стал масштабный выкуп акций на сумму 654 млрд руб. По нашим оценкам, средняя цена выкупа составила около 7200 руб./акция. Компания планирует погасить до 76 млн акций (около 11% от общего количества), а оставшиеся 15 млн акций, вероятно, будут направлены на долгосрочные программы мотивации. Важно, что расходы на выкуп являются неденежными и не оказывают влияния на расчет свободного денежного потока (СДП).

Капзатраты за полугодие выросли на 18% г/г, до 387 млрд руб., что соответствует 50% от нашего годового прогноза.

Наше мнение:

Вопрос размера дивидендов остается ключевым: при исключении из базы расчета расходов на выкуп и инвестиций в проект Ghasha в ОАЭ (47 млрд руб.) СДП за полугодие достиг 273 млрд руб. Это позволяет прогнозировать дивиденд за 1П25 на уровне 443 руб./акцию (доходность ~7%) при коэффициенте выплат 100%. Акции Лукойла сохраняют статус наиболее привлекательных в секторе.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Транснефть

Транснефть	
Сектор	Нефтегазовый
Код	TRNFP
ISIN	RU0009091573
Цена *	1310,20
1Н	-0,43%
СНГ	9,55%
Рын. Кап., млрд руб	204,40
Free Float	37%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Транснефть: чистая прибыль за 1П25 выше наших оценок

ПАО «Транснефть» по итогам 2К25 и 1П25 продемонстрировало результаты, в целом соответствующие ожиданиям.

Показатель EBITDA за квартал оказался в рамках прогнозов, в то время как чистая прибыль превысила наши оценки на 18%, чему способствовали более высокие процентные и прочие доходы.

Свободный денежный поток за полугодие оказался околонулевым, что связано с оттоком средств в оборотный капитал; ожидается его восстановление во втором полугодии. Для дивидендных инвесторов ключевое значение имеет показатель скорректированной чистой прибыли, который, по нашим оценкам, составил 158 млрд руб. (218 руб./акцию) и является базой для начисления дивидендов.

Наше мнение:

При консервативном коэффициенте выплат в 50% вклад 1П25 в годовой дивиденд составляет 110 руб. на акцию, что подразумевает текущую дивидендную доходность на уровне 8%. Мы ожидаем, что по итогам 2025 года дивиденд может достигнуть 160-170 руб./акцию при доходности 12-13%. Ограничивающим фактором для повышения коэффициента выплат в краткосрочной перспективе остается давление на денежный поток. Мы сохраняем позитивный взгляд на компанию и сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ.

Металлургический сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Полюс

Полюс	
Сектор	Металлургический
Код	PLZL
ISIN	RU000A0JNAA8
Цена *	2145,00
1Н	-2,41%
СНГ	51,72%
Рын. Кап., млрд руб	2909,44
Free Float	22%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Полюс: высокие цены на золото компенсируют рост затрат

ПАО «Полюс» опубликовало операционные и финансовые результаты за 1П25, которые полностью совпали с ожиданиями рынка.

Несмотря на плановое снижение производства золота на 11% г/г, выручка в долларовом выражении выросла на 35% г/г благодаря благоприятной ценовой конъюнктуре.

Общие денежные затраты показали рост на 54% г/г, до \$653/унц., что было в первую очередь связано с повышенной налоговой нагрузкой (НДПИ), объемом вскрышных работ и снижением содержания металла в руде.

При этом нормализованные общие денежные затраты (с учетом прогнозных макропараметров) остались в рамках целевых ориентиров менеджмента.

EBITDA увеличилась на 32% г/г при сохранении рентабельности на исключительно высоком уровне (73%). Значительный рост свободного денежного потока на 80% г/г, до \$1,4 млрд, был обеспечен за счет снижения оборотного капитала, несмотря на удвоение капитальных затрат.

Совет директоров рекомендовал дивиденд в размере 30% от EBITDA, что составило 70,85 руб./акцию. Компания подтвердила годовые планы по производству и затратам.

Наше мнение:

Полюс остается качественной защитной акцией, извлекающей выгоду из высоких цен на золото. Однако стоит обратить внимание, что после недавнего роста акции компании уже близки к своим справедливым уровням стоимости. Мы сохраняем позитивный взгляд на компанию и рекомендацию ДЕРЖАТЬ.

IT-сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Whoosh

Whoosh	
Сектор	IT
Код	WUSH
ISIN	RU000A105EX7
Цена *	128,79
1Н	-4,66%
СНГ	-26,45%
Рын. Кап., млрд руб	14,15
Free Float	14%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Whoosh: слабые результаты на фоне обострения конкуренции и внешних факторов

Компания Whoosh представила финансовые результаты за первое полугодие 2025 года, которые продемонстрировали ослабление ключевых операционных и финансовых показателей.

Выручка сократилась на 15% г/г, до 5,4 млрд руб., что, впрочем, совпало с ожиданиями рынка. Более существенное давление было отмечено на показателях прибыльности: EBITDA снизилась на 64% г/г, до 1,0 млрд руб., а компания по итогам периода получила чистый убыток в размере 1,9 млрд руб. против чистой прибыли годом ранее.

Снижение рентабельности было обусловлено комплексом факторов, включая признание убытков от выбытия основных средств, рост конкуренции на рынке, неблагоприятные погодные условия и технологические сбои в системах геолокации.

Несмотря на реализацию программ оптимизации расходов, их эффект был нивелирован смещением значительной части предсезонных затрат на начало отчетного периода. Отдельным позитивным моментом стал рост выручки в регионе Латинской Америки в 2,7 раза г/г, до 0,9 млрд руб., однако его доля в общем объеме выручки остается невысокой (17%), что ограничивает его влияние на общие результаты.

Наше мнение:

Финансовая устойчивость компании ухудшилась: коэффициент чистого долга к EBITDA за последние 12 месяцев вырос до 3х. В связи с сохранением долговой нагрузки, регуляторных рисков и отставанием в операционной динамике сохраняется негативный взгляд на бумаги с рекомендацией «ПРОДАВАТЬ».

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Группа Астра

Группа Астра	
Сектор	IT
Код	ASTR
ISIN	RU000A106T36
Цена *	399,60
1Н	-2,63%
СНГ	-15,05%
Рын. Кап., млрд руб	83,54
Free Float	15%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Группа Астра: нейтральная финансовая отчетность за 1П25

Группа Астра отчиталась за 1П25 с показателями, в целом соответствующими ожиданиям.

Объем отгрузок вырос на 4% г/г, до 5,8 млрд руб., а выручка увеличилась на 34% г/г, до 6,6 млрд руб., чему способствовало признание отложенной выручки, приходящейся на первый квартал.

Ключевым достижением периода стал эффективный контроль над операционными затратами. Расходы на фонд оплаты труда в 2К25 увеличились на 32% г/г при ожидавшихся 37%, административные расходы были сокращены на 12%, а заработная плата административного персонала - на 34%. Благодаря этим мерам рентабельность по скорректированной EBITDA снизилась незначительно - всего на 2 п. п., до 19,3%.

В то же время скорректированная чистая прибыль сократилась в два раза, что непосредственно связано с уменьшением процентных доходов и сужением базы по налогу на прибыль.

Наше мнение:

Традиционно для компании вклад первого полугодия в годовые результаты является невысоким (около 28% от годовых отгрузок), а основные финансовые результаты приходятся на четвертый квартал. Учитывая сохранение операционной эффективности в условиях сезонного спада, сохраняется нейтральный взгляд на акции с рекомендацией «ДЕРЖАТЬ».

Финансовый сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Московская биржа

Московская биржа	
Сектор	Финансовый
Код	MOEX
ISIN	RU000A0JR4A1
Цена *	179,03
1Н	-2,47%
CHГ	-8,06%
Рын. Кап., млрд руб	407,48
Free Float	64%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Московская биржа представила нейтральные результаты за 2К25 по МСФО

Московская биржа опубликовала отчетность за 2К25, показав рост чистой прибыли на 16% г/г до 15 млрд руб. и рентабельности собственного капитала (ROE) до 23%.

Рост был обеспечен за счет диверсификации доходной базы. Комиссионный доход вырос на 15% г/г, достигнув 17,9 млрд руб., при этом динамика по сегментам была разнонаправленной: несмотря на снижение доходов от торговли акциями (–25% кв/кв), значительно выросли комиссии от маркетплейса финансовых услуг (+25% кв/кв и +150% г/г).

Чистые процентные доходы продемонстрировали восстановление на 42% кв/кв после разовых факторов первого квартала, чему способствовал рост операций с иностранной валютой и драгметаллами. Операционные расходы несмотря на увеличение численности персонала на 25% г/г были сокращены на 2,1% г/г благодаря снижению затрат на резервы по программе мотивации.

Менеджмент подтвердил прогнозы по росту операционных затрат на 20–30% за год и по объему капитальных инвестиций в 14–16 млрд руб.

Наше мнение:

В краткосрочной перспективе сохраняются риски снижения процентных доходов на фоне ожидаемого снижения ключевой ставки Банком России, а также давления на маржу из-за продолжающегося роста операционных расходов. Мы сохраняем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ».

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Ренессанс Страхование

Ренессанс Страхование	
Сектор	Финансовый
Код	RENI
ISIN	RU000A0ZZM04
Цена *	125,90
1Н	-5,89%
CHГ	16,17%
Рын. Кап., млрд руб	70,19
Free Float	13%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Ренессанс Страхование: Переход на МСФО 17 как ключевой фактор результатов

Ренессанс Страхование представило отчетность за 1П25, впервые подготовленную по новому стандарту МСФО 17, что оказало существенное влияние на сопоставимость и структуру финансовых показателей.

Чистая прибыль группы сократилась на 15% г/г, до 4,6 млрд руб., а прибыль на акцию — на 14% г/г, до 9,1 руб. Основным фактором снижения стала отрицательная переоценка страховых обязательств на фоне снижения ставок по кривой бескупонной доходности. Данный эффект был связан с дюрационным разрывом: дюрация инвестиционного портфеля облигаций превышала дюрацию портфеля обязательств.

Операционные показатели продемонстрировали рост: объем страховых премий увеличился на 26% г/г, до 92 млрд руб. При этом сегмент страхования жизни показал рост на 49% г/г, а сегмент иного страхования сократился на 1% г/г. Достаточность капитала снизилась на 36 п. п. с начала года, до 118%, оставаясь выше минимального уровня в 105%. Совет директоров рекомендовал к выплате дивиденды в размере 4,1 руб. на акцию, что соответствует ожиданиям рынка.

Наше мнение:

Мы ожидаем, что результаты деятельности во втором полугодии улучшатся на фоне потенциального роста инвестиционных доходов, однако их динамика останется в значительной зависимости от дальнейшего движения процентных ставок и конъюнктуры финансовых рынков. Мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» с целевой ценой 165 рублей за акцию

Электроэнергетический сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| РусГидро

РусГидро	
Сектор	Электроэнергетический
Код	HYDR
ISIN	RU000A0JPKH7
Цена *	0,47
1Н	4,50%
СНГ	-9,72%
Рын. Кап., млрд руб	208,52
Free Float	15%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

РусГидро: сильные результаты на фоне высокой долговой нагрузки

ПАО «РусГидро» представило отчетность по МСФО за второй квартал и первое полугодие 2025 года, продемонстрировав ожидаемо сильные финансовые результаты.

Выручка компании за полугодие выросла на 15% г/г, до 164 млрд руб., показатель EBITDA увеличился на 34% г/г, а скорректированная чистая прибыль – на 42% г/г. Улучшение динамики по сравнению с 1К25 было обеспечено за счет ускорения роста цен на рынке мощности (PCB) во второй ценовой зоне до 51% г/г, увеличения регулируемых тарифов на электроэнергию и мощность, а также запуска энергорынка на Дальнем Востоке. Эти факторы более чем компенсировали снижение выработки электроэнергии на 6,5% г/г и рост процентных расходов, связанный с масштабной инвестиционной программой.

Чистый долг увеличился на 11% кв/кв из-за отрицательного свободного денежного потока, однако коэффициент чистый долг/EBITDA остался стабильным на уровне 3,4х благодаря росту прибыльности.

Наше мнение:

Несмотря на выполнение годовых прогнозов по EBITDA и чистой прибыли на 58% за 1П25, сохраняются риски, связанные с высокой долговой нагрузкой и отрицательным денежным потоком. Вероятность возобновления дивидендных выплат до 2030 года, когда долговая нагрузка может опуститься ниже целевого уровня 2,0, оценивается как крайне низкая. Мы сохраняем нейтральный взгляд на компанию.

Потребительский сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Инарктика

Инарктика	
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 29.08.2025	

Инарктика: Слабые операционные результаты и убыток от переоценки

Финансовые результаты ПАО «Инарктика» за первое полугодие 2025 года оказались существенно слабее консервативных ожиданий рынка.

Выручка компании сократилась на 45% г/г, до 10 млрд руб., что было обусловлено падением объема продаж рыбы почти на 50% г/г, до 8,4 тыс. тонн. Рост средней цены реализации на 7% г/г, до 1200 руб./кг, не смог компенсировать сокращение физических объемов.

Показатель EBITDA снизился на 67% г/г, до 2,5 млрд руб., а рентабельность по EBITDA опустилась до 24,5% против 40,4% годом ранее. Основное давление на операционную эффективность оказал рост расходов на персонал, которые в процентах от выручки удвоились (до 13%) при сохранении абсолютного значения на прежнем уровне.

Чистая прибыль до переоценки активов составила 0,9 млрд руб. против 6,6 млрд руб. в 1П24, а после переоценки биомассы по низким ценам июня 2025 года компания признала чистый убыток в размере 7,5 млрд руб. В связи с убытком менеджмент снял с повестки вопрос о выплате дивидендов за полугодие. Прогнозы на 2П25 не представлены, однако компания ожидает улучшения результатов в 2026 году за счет выхода на товарную навеску рыбы, выпущенной в садки в конце 2024 года.

Наше мнение:

Мы оцениваем результаты компании, как негативные. Учитывая, что менеджмент не предоставил прогнозов на 2П25 года, сохраняются риски для переоценки целевых цен компании в сторону уменьшения целевой цены к концу 2025 года. Мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ», при этом отмечаем, что во 2П25 котировки акций могут оказаться под давлением продаж. Учитывая, что менеджмент компании видит улучшение финансовых результатов в 2026 году, потенциально в середине 4 кв 2025 акции компании могут быть интересны для покупки.

Химический сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Акрон

Акрон	
Сектор	Химический
Код	AKRN
ISIN	RU0009028674
Цена *	16336,00
1Н	1,35%
СНГ	-7,46%
Рын. Кап., млрд руб	602,23
Free Float	5%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Акрон: устойчивая прибыльность на фоне дорогой оценки

ПАО «Акрон» опубликовало операционные и финансовые результаты за второй квартал 2025 года, которые продемонстрировали высокую устойчивость ключевых показателей прибыльности.

В рублевом выражении выручка сократилась на 14% кв/кв из-за снижения объемов продаж и укрепления рубля, однако в долларовом выражении падение составило лишь 1% благодаря благоприятной ценовой конъюнктуре.

Скорректированная EBITDA осталась практически без изменений (-1% кв/кв), а рентабельность по EBITDA увеличилась на 6 п. п., до 46%, чему способствовало сокращение административных расходов на 80%.

Скорректированная чистая прибыль выросла на 29% кв/кв при росте рентабельности на 11 п. п., до 31%. Улучшение показателей чистой прибыльности было обеспечено сокращением процентных расходов на 71% на фоне рефинансирования части кредитного портфеля в юани по более низким ставкам.

[Продолжение на следующей странице](#)

Коэффициент чистый долг/EBITDA снизился до 1,3х. Несмотря на сильные операционные результаты и выполнение 56% годового прогноза по скорректированной чистой прибыли, акции компании торгуются с премией к аналогам: мультипликаторы P/E и EV/EBITDA составляют 10,2 и 6,4 соответственно, что на 56% и 28% выше показателей «ФосАгро». Прогнозируемая дивидендная доходность на уровне 2,7% также выглядит умеренной. Мы сохраняем нейтральный взгляд на компанию.

Транспортный сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| КАМАЗ

КАМАЗ	
Сектор	Транспортный
Код	KMAZ
ISIN	RU0008959580
Цена *	94,10
1Н	1,07%
СНГ	-17,17%
Рын. Кап., млрд руб	66,97
Free Float	4%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

КАМАЗ: Кризисная динамика на фоне валютных затрат и падения продаж

КАМАЗ представил финансовую отчетность по МСФО за первое полугодие 2025 года, продемонстрировав результаты, существенно отставшие даже от консервативных ожиданий рынка.

Выручка группы сократилась на 18% г/г, до 154 млрд руб., что было обусловлено резким падением объемов продаж. Более значительное давление отмечалось на показателях прибыльности: валовая прибыль сократилась в два раза г/г, до 16 млрд руб., а рентабельность упала на 810 б. п., до 10%.

Основными факторами снижения стали негативное влияние укрепления юаня, рост логистических издержек и увеличение коммерческих и административных расходов до 13% от выручки.

Показатель EBITDA оказался отрицательным (-10 млрд руб.), чему способствовали убытки от участия в СП «Москов» (1,3 млрд руб.) и списание внеоборотных активов на 10 млрд руб.

Чистый убыток достиг 31 млрд руб. против прибыли в 3,7 млрд руб. годом ранее. Несмотря на снижение чистого долга на 12% с начала года, до 141,5 млрд руб., долговая нагрузка достигла критического уровня (159х к EBITDA). Капитальные расходы сократились на 6% г/г, до 12,3 млрд руб.

Наше мнение:

Во втором полугодии группа может частично восстановить показатели за счет смягчения монетарной политики и повышения утилизационного сбора, однако текущие результаты требуют пересмотра инвестиционных рекомендаций. Мы ставим компанию на ПЕРЕСМОТР.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Соллерс

Соллерс	
Сектор	Транспортный
Код	SVAV
ISIN	RU0006914488
Цена *	615,50
1Н	-2,76%
СНГ	-10,15%
Рын. Кап., млрд руб	19,33
Free Float	17%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Соллерс: Сокращение выручки и убыточность на фоне проблем ассоциированных компаний

Группа «Соллерс» по итогам 1П25 показала результаты, значительно отставшие от ожиданий.

Выручка сократилась на 42% г/г, до 25,5 млрд руб., что связано с падением продаж автомобилей.

Валовая прибыль снизилась на 40% г/г, до 5,2 млрд руб., однако рентабельность улучшилась на 70 б. п., до 21%, благодаря росту прочих доходов (24% от выручки против 14% в 1П24).

Показатель EBITDA упал на 66% г/г, до 1,4 млрд руб., а рентабельность по EBITDA снизилась на 390 б. п., до 6%.

Чистый убыток составил 1,2 млрд руб. против прибыли 1,6 млрд руб. годом ранее, чему способствовали отрицательные курсовые разницы и доля в убытке ассоциированных предприятий (1 млрд руб.), преимущественно в ООО «АИТ».

Несмотря на операционные вызовы, группа сохранила устойчивый денежный поток: денежные средства превысили долг на 10 млрд руб. благодаря авансу по утильбору, а долговая нагрузка осталась отрицательной (-3,4х к EBITDA).

Капитальные затраты выросли на 34% г/г, до 4,4 млрд руб.

Наше мнение:

Ожидается, что во втором полугодии результаты улучшатся на фоне смягчения монетарной политики, однако текущие показатели отражают структурные сложности и во многом зависят от восстановления спроса.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| НМТП

НМТП	
Сектор	Транспортный
Код	NMTP
ISIN	RU0009084446
Цена *	8,74
1Н	-0,46%
СНГ	-2,40%
Рын. Кап., млрд руб	168,52
Free Float	10%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| ДВМП

ДВМП	
Сектор	Транспортный
Код	FESH
ISIN	RU0008992318
Цена *	64,50
1Н	1,98%
СНГ	9,14%
Рын. Кап., млрд руб	191,51
Free Float	8%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

НМТП: сильные результаты за 1П25 лучше наших прогнозов

Выручка осталась практически без изменений г/г (38,7 млрд руб.), несмотря на снижение прочих портовых доходов в два раза. Валовая прибыль выросла на 8% г/г, до 27 млрд руб., а рентабельность увеличилась на 480 б. п., до 69%, чему способствовало сокращение топливных затрат до 1% от выручки.

EBITDA выросла на 6% г/г, до 30 млрд руб., с ростом рентабельности на 450 б. п., до 77%. Чистая прибыль снизилась на 1% г/г, до 21,5 млрд руб., преимущественно из-за повышения ставки налога на прибыль до 25%.

Отрицательные курсовые разницы (3,1 млрд руб.) были компенсированы ростом чистых процентных доходов в два раза. Долговая нагрузка осталась отрицательной (–0,1х к EBITDA), а денежные средства превысили долг на 4 млрд руб. Капитальные расходы выросли в два раза г/г, до 7 млрд руб., в рамках строительства нового терминала НСРЗ. Индексация тарифов в 2025 году позволила нивелировать снижение объемов перевалки (–4% г/г), что подтверждает высокую операционную эффективность порта.

Наше мнение:

Мы сохраняем позитивный взгляд на компанию, которая демонстрирует высокую операционную гибкость, и рекомендацию ПОКУПАТЬ.

ДВМП: сильные результаты за 1П25 лучше наших прогнозов

Транспортная группа ДВМП по итогам 1П25 продемонстрировала результаты, превосшедшие ожидания. Выручка выросла на 12% г/г, до 88 млрд руб., благодаря увеличению объемов контейнерных перевозок на 9% г/г, что контрастирует с общим снижением рынка РФ на 5%.

Рост был обеспечен за счет экспансии в сегменте сухопутных перевозок через погранпереходы (+106% г/г, до 60 тыс. TEU) и развития международных морских линий.

Валовая прибыль увеличилась на 20% г/г, до 23 млрд руб., с ростом рентабельности на 200 б. п., до 26%. EBITDA выросла на 29% г/г, до 21 млрд руб., а рентабельность по EBITDA улучшилась на 320 б. п., до 24%, чему способствовало восстановление обесцененных активов и оптимизация административных расходов.

Чистая прибыль снизилась на 60% г/г, до 0,7 млрд руб., из-за отрицательных курсовых разниц (превысили 7 млрд руб.) и роста процентных расходов. Чистый долг сократился до 5,5 млрд руб., а долговая нагрузка снизилась до 0,5х к EBITDA.

Наше мнение:

Во втором полугодии сохраняются риски снижения тарифов (на 30–50% г/г в августе), однако диверсификация географии перевозок и развитие сервисов (например, линии в Южную Африку и Вьетнам) могут поддержать операционные показатели. Мы считаем, что акции компании справедливо оценены рынком и рекомендуем их ПРОДАВАТЬ.

Фармацевтический сектор

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Промомед

Промомед	
Сектор	Фармацевтический
Код	PRMD
ISIN	RU000A108JF7
Цена *	428,60
1Н	-1,28%
СНГ	9,06%
Рын. Кап., млрд руб	91,06
Free Float	7%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Промомед: рекордный рост выручки на фоне растущей долговой нагрузки

Промомед представило сильные финансовые результаты за первое полугодие 2025 года, которые практически полностью совпали с ожиданиями рынка.

Выручка компании продемонстрировала впечатляющий рост на 82% г/г, достигнув 13 млрд руб. Валовая прибыль увеличилась почти в два раза, до 8 млрд руб., а рентабельность валовой прибыли улучшилась на 310 б. п., до 61,4%, что свидетельствует об эффективном контроле себестоимости, несмотря на рост затрат на сырье и материалы.

Показатель EBITDA также почти удвоился, составив 4,4 млрд руб., при этом рентабельность по EBITDA выросла на 170 б. п., до 33,7%.

Основным негативным фактором стало давление на чистую прибыль со стороны процентных расходов, которые удвоились и «съели» половину операционной прибыли, ограничив рост чистой прибыли уровнем 1,4 млрд руб.

Наше мнение:

Существенным вызовом остается структура долга: несмотря на снижение коэффициента чистый долг/EBITDA до 2,0х, 80% обязательств являются краткосрочными (против 30% на конец 2024 года). Для рефинансирования обязательств компания разместила облигаций на сумму 8,3 млрд руб., однако предстоящие платежи в размере 16 млрд руб. при остатке денежных средств в 2,6 млрд руб. создают риски ликвидности. Мы ожидаем, что во втором полугодии рост выручки замедлится до 55% г/г.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| ЮМГ

ЮМГ	
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 29.08.2025	

ЮМГ: Устойчивые операционные показатели и рекордная денежная позиция

Финансовые результаты «ЮМГ» за первое полугодие 2025 года по МСФО превысили ожидания по выручке, но не достигли прогнозов по чистой прибыли.

Выручка в евро увеличилась на 5% г/г, до 132 млн евро, что в рублевом выражении составило рост на 1,6% из-за укрепления рубля. Рост был обеспечен увеличением числа посещений на 0,6% и госпитализаций на 3,4%, а также повышением среднего чека на 4-5% в евро.

Валовая прибыль показала минимальный рост (+1% г/г), а рентабельность по EBITDA снизилась незначительно – на 80 б. п., до 41%, благодаря сокращению административных и коммерческих расходов.

Чистая прибыль выросла на 29% г/г, до 56 млн евро, преимущественно за счет трехкратного увеличения процентных доходов (до 16 млн евро).

Ключевым достижением периода стало формирование рекордной чистой денежной позиции в 125 млн евро (против чистого долга годом ранее) при общем объеме денежных средств на балансе в 192 млн евро. Несмотря на заявления менеджмента о намерении возобновить дивидендные выплаты после нормализации ситуации на рынках, конкретные сроки их возобновления не указаны.

Наше мнение:

Мы сохраняем позитивный взгляд на компанию, что подтверждается ее финансовыми результатами. Ключевым драйвером для компании остается вопрос дивидендов. Руководство заявляет, что вернется к выплатам дивидендов в период более стабильной ситуации на финансовом рынке.

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| МД Медикал Групп

МД Медикал Групп	
Сектор	
Код	
ISIN	
Цена *	
1Н	
CHГ	
Рын. Кап., млрд руб	
Free Float	
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Результаты МД Медикал Групп за 1П25: рост выручки ценой рентабельно-сти

Группа компаний «МДМГ» отчиталась по МСФО за 1П25 с показателями, соответствую-щими нашим ожиданиям.

Выручка выросла на 22% г/г, до 19,3 млрд руб., однако темпы роста валовой прибыли были несколько ниже (+21% г/г), что привело к незначительному снижению валовой рентабельности на 30 б. п., до 39,7%.

Основное давление на операционную эффективность оказали затраты, связанные с интеграцией и запуском новых клиник, приобретенных у «ГК Эксперт». Это отрази-лось на рентабельности по EBITDA, которая снизилась на 190 б. п., до 30,2%, при росте самого показателя на 15% г/г, до 5,8 млрд руб.

Чистая прибыль осталась без изменений (4,9 млрд руб.) из-за роста арендных обя-зательств (более чем в два раза, до 3,1 млрд руб.) и снижения процентных доходов.

Капитальные затраты за полугодие достигли 7,2 млрд руб., из которых 6 млрд руб. были направлены на финансирование сделки по покупке клиник.

Наше мнение:
Менеджмент подтвердил намерение выплатить дивиденды по итогам года в раз-мере 60% от чистой прибыли, однако запланированные платежи по сделке (2,3 млрд руб.) и дальнейшие инвестиции в оснащение клиник могут создать нагрузку на де-нежный поток. Текущее снижение рентабельности мы рассматриваем как плату за будущий рост. Сохраняем позитивный взгляд на компанию и рекомендацию «ДЕР-ЖАТЬ».

ФОНДОВЫЙ РЫНОК
| Озон Фармацевтика

Озон Фармацевтика	
Сектор	Строительный
Код	SMLT
ISIN	RU000A0ZZG02
Цена *	1238,50
1Н	-2,21%
CHГ	23,11%
Рын. Кап., млрд руб	76,02
Free Float	9%
*Цена закрытия на 29.08.2025	

Озон Фармацевтика: Сезонное замедление при сохранении годовых ориентиров

Озон Фармацевтика опубликовала результаты за 1П25, незначительно отставшие от наших прогнозов.

Выручка увеличилась на 16% г/г, до 13,3 млрд руб., чему способствовал рост средней цены упаковки на 13,6%.

Валовая прибыль выросла на 17% г/г, а рентабельность улучшилась на 20 б. п., до 43,4%. В то же время скорректированная EBITDA увеличилась лишь на 7% г/г, до 4,4 млрд руб., а рентабельность по EBITDA снизилась на 280 б. п., до 33%, что было свя-зано с опережающим ростом административных расходов (в 1,5 раза г/г).

Чистая прибыль сократилась на 10% г/г из-за увеличения процентных расходов. Долговая нагрузка осталась на комфортном уровне (ЧД/EBITDA = 1,0х), при этом ком-пания еще не использовала средства, привлеченные в рамках SPO (2,8 млрд руб.).

Положительной динамикой стало сокращение дебиторской задолженности на 25% с начала года благодаря активному использованию факторинга.

Совет директоров рекомендовал дивиденды в размере 25% от чистой прибыли за последние 12 месяцев, однако дивидендная доходность остается низкой (0,4%).

Менеджмент подтвердил годовой план по росту выручки на 25% и ожидает улучше-ния рентабельности во втором полугодии на фоне укрепления рубля и роста про-даж в госзакупках.

Наше мнение:
Мы сохраняем позитивный взгляд на компанию и рекомендацию ПОКУПАТЬ с це-левой ценой 70.

КАЛЕНДАРЬ НАИБОЛЕЕ ВАЖНЫХ СОБЫТИЙ

Даты	Российский рынок	Зарубежные рынки
1 сентября	Экономика - Индекс производственной активности PMI Дивиденды: - ГОСА по дивидендам, ранее СД рекомендовал 1р, 1.3% - ВИ.ру - ВОСА по дивидендам за 1 полугодие 2025 года рекомендация СД — 1 руб/акция. Редомициляция: - ВОСА OZON по вопросу редомициляции Торги: - Фикс Прайс запустит программу buyback - Московская биржа - Опубликует объемы торгов за август.	Геополитика: - Саммит ШОС – День 2 - Зеленский ранее заявлял, что союзники договорились ждать до 1 сентября, чтобы Россия проявила готовность к двусторонней встрече Торги: США и Канада - нет торгов – День труда
2 сентября	Публикации операционных и финансовых результатов: - Промомед - Вебинар по операционным и финансовым результатам за 1П 2025 г. - МФК Займер: Финансовые результаты по МСФО за 2 квартал 2025г. Торги: - Московская биржа - Опубликует новые базы расчёта индексов.	Экономика: Евросоюз - индекс потребительских цен (ИПЦ)
3 сентября	Торги: Полюс - Мосбиржа запустит торги мини-фьючерсами на акции Полюса.	Экономика: - США - число открытых вакансий на рынке труда JOLTS (июль) Сырьевые рынки: - Недельные запасы сырой нефти по данным Американского института нефти (API)
4 сентября		Экономика: - Число первичных заявок на получение пособий по безработице в США - ВВП США Сырьевые рынки: - Запасы газа в США - Запасы нефти в США
5 сентября		Экономика: - США - изменение числа занятых в несельскохозяйственном секторе (авг) 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	2909,44	2145,00	-2,41%	9,65%	51,72%	ДЕРЖ.	2340	9,09%
Норникель	GMKN	1917,52	124,64	1,32%	4,37%	10,07%	ДЕРЖ.	136	9,11%
Северсталь	CHMF	888,82	1063,60	-0,28%	6,66%	-17,24%	ДЕРЖ.	1400	31,63%
НЛМК	NLMK	712,00	118,66	-2,61%	6,90%	-17,30%	ДЕРЖ.	140	17,98%
РУСАЛ	RUAL	513,68	33,75	0,54%	7,81%	-5,08%	ДЕРЖ.	33	-2,21%
ММК	MAGN	374,62	33,50	-1,19%	1,89%	-11,89%	ПОК.	53	58,21%
АЛРОСА	ALRS	346,01	47,32	-2,03%	4,46%	-15,23%	ДЕРЖ.	61	28,91%
Распадская	RASP	143,23	215,30	-0,81%	1,37%	-18,39%	ПРОД.	190	-11,75%
ЮГК	UGLD	123,20	0,54	0,00%	-3,27%	-26,96%	ОТЗЫВ		
НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР									
Роснефть	ROSN	4872,51	461,95	0,99%	10,58%	-22,50%	ДЕРЖ.	485	4,99%
Лукойл	LKOH	4455,47	6428,00	1,69%	8,58%	-9,78%	ПОК.	8509	32,37%
НОВАТЭК	NVTK	3760,16	1236,40	4,80%	22,34%	27,67%	ДЕРЖ.	1340	8,38%
Газпром Нефть	SIBN	2509,33	529,60	-1,33%	4,46%	-16,25%	ДЕРЖ.	563	6,31%
Газпром	GAZP	3216,76	135,38	2,56%	10,94%	4,96%	НЕЙТР.	160	18,19%
Сургутнефтегаз	SNGS	814,02	22,89	-0,63%	4,71%	-7,46%	ДЕРЖ.	25	9,22%
Сургутнефтегаз прив.	SNGSP	334,04	43,56	-2,20%	-2,40%	-27,97%	НЕЙТР.	51	17,08%
Татнефть	TATN	1418,98	649,70	-3,32%	0,34%	-2,51%	ПОК.	947	45,76%
Татнефть прив	TATNP	91,12	617,80	-3,04%	1,41%	-6,27%	ПОК.	947	53,29%
Транснефть	TRNFP	204,40	1310,20	-0,43%	0,37%	9,55%	ДЕРЖ.	1462	11,59%
СЕКТОР IT КОМПАНИЙ									
ЯНДЕКС	YDEX	1672,52	4291,50	-0,48%	4,02%	10,21%	ПОК.	6000	39,81%
OZON	OZON	950,60	4385,00	-0,34%	5,07%	37,85%	ПОК.	5800	32,27%
Хэдхантер	HEAD	169,44	3593,00	0,76%	4,84%	-0,75%	ПОК.	4500	25,24%
Группа Позитив	POSI	97,85	1377,80	-0,26%	0,63%	-30,94%	НЕЙТР.	1410	2,34%
Группа Астра	ASTR	83,54	399,60	-2,63%	-1,41%	-15,05%	ДЕРЖ.	459	14,86%
МКПАО "ВК"	VKCO	76,91	337,50	-0,27%	2,99%	10,87%	НЕЙТР.	360	6,67%
Диасофт	DIAS	26,90	2557,00	-4,23%	-2,44%	-41,42%	ДЕРЖ.	2700	5,59%
Софтлайн	SOFL	42,39	106,40	-1,37%	2,13%	-9,63%	ДЕРЖ.	120	12,78%
Каршеринг	DELI	25,59	145,10	-2,06%	-5,72%	-31,99%	НЕЙТР.	200	37,84%
ВУШ	WUSH	14,15	128,79	-4,66%	-5,16%	-26,45%	ПРОД.	130	0,94%
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЙ СЕКТОР									
МТС	MTSS	435,55	217,90	-3,28%	4,96%	6,14%	ПРОД.	215	-1,33%
Ростелеком	RTKM	236,90	72,14	2,90%	15,28%	12,54%	ПОК.	85	17,83%
Ростелеком прив	RTKMP	13,81	66,20	-2,93%	-7,15%	18,53%	НЕЙТР.		
АФК Система	AFKS	158,77	16,47	-1,20%	6,87%	10,03%	НЕЙТР.	15	-8,93%
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ СЕКТОР									
ИКС 5	X5	790,01	2912,00	-0,48%	8,25%	8,25%	ПОК.	4500	54,53%
Магнит	MGNT	374,01	3699,00	-0,08%	5,12%	-26,02%	ПРОД.	3600	-2,68%
Fix Price	FIXP	116,79	137,00	0,00%	0,00%	-19,13%	ДЕРЖ.	200	45,99%
Лента	LENT	212,37	1833,00	4,44%	15,72%	55,60%	ПОК.	2000	9,11%
РусАгро	RAGR	130,58	135,98	4,01%	30,10%	-12,01%	ОТЗЫВ.		
Инарктика	AQUA	8,10	601,00	-4,91%	0,17%	-0,74%	ПОК.	950	58,07%
ХЭНДЕРСОН	HNFG	53,12	556,00	-1,33%	0,18%	-7,79%	ПОК.	870	56,47%
М.видео	MVID	22,45	92,70	-1,07%	5,10%	4,04%	ДЕРЖ.	134	44,55%
ОКЕЙ	OKEY	16,66	30,12	4,51%	6,77%	-0,92%	НЕЙТР.	29	-3,72%

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	905,85	6997,00	-0,62%	7,66%	10,57%	ДЕРЖ.	7700	10,05%
Акрон	AKRN	602,23	16336,00	1,35%	3,21%	-7,46%	НЕЙТР.	15200	-6,95%
НКНХ	NKNC	144,37	88,50	-0,28%	5,92%	-1,72%	НЕЙТР.		
НКНХ прив	NKNCP	15,68	71,20	-1,06%	2,12%	2,36%	НЕЙТР.		
ОргСинтез	KZOS	136,03	75,90	-0,65%	0,13%	-5,71%	НЕЙТР.		
ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР									
Сбербанк	SBER	6692,82	310,51	-0,48%	2,07%	13,66%	ДЕРЖ.	330,16	6,33%
Сбербанк прив	SBERP	308,10	308,49	-0,49%	2,57%	12,74%	ДЕРЖ.	320,16	3,78%
Т-Технологии	T	894,64	3341,60	-1,28%	6,02%	24,25%	ПОК.	4720	41,25%
МосБиржа	MOEX	407,48	179,03	-2,47%	2,89%	-8,06%	ДЕРЖ.	220	22,88%
ВТБ	VTBR	403,55	75,18	-2,36%	-2,21%	-3,85%	ДЕРЖ.	100	33,01%
Совкомбанк	SVCB	340,22	15,15	-3,44%	-9,18%	7,26%	ПОК.	22	45,26%
МКБ	CBOM	268,71	8,02	-0,77%	10,32%	-20,03%	ПРОД.	6	-25,17%
Банк Санкт-Петербург	BSPB	163,98	367,85	0,10%	-8,34%	2,20%	ДЕРЖ.	428	16,35%
Европлан	LEAS	74,42	621,00	0,55%	-1,57%	-11,29%	ДЕРЖ.	950	52,98%
Ренессанс страхование	RENI	70,19	125,90	-5,89%	0,69%	16,17%	ПОК.	165	31,06%
МТС-Банк, акция об.	MBNK	52,35	1398,00	-0,50%	13,34%	9,01%	ДЕРЖ.	1850	32,33%
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Интер РАО	IRAO	330,27	3,15	-0,87%	1,88%	-15,91%	ПОК.	4,60	46,03%
РусГидро	HYDR	208,52	0,47	4,50%	7,23%	-9,72%	НЕЙТР.	0,60	27,96%
Россети	FEES	155,55	0,07	2,94%	12,13%	-4,44%	НЕЙТР.	0,06	-18,43%
Россети ЛенЭнерго	LSNG	142,52	16,68	7,75%	18,13%	20,17%	НЕЙТР.		
Россети ЛенЭнерго прив	LSNGP	24,68	265,35	-2,27%	12,58%	25,34%	НЕЙТР.		
Юнипро	UPRO	107,75	1,70	0,89%	15,24%	-5,97%	ДЕРЖ.	2,49	46,38%
МосЭнерго	MSNG	88,01	2,21	-1,42%	7,24%	-5,59%	НЕЙТР.	2,48	11,99%
ОГК-2	OGKB	53,00	0,39	3,20%	14,62%	16,22%	НЕЙТР.	0,35	-10,19%
ТГК-1	TGKA	25,11	0,00655	0,61%	4,30%	-13,87%	ДЕРЖ.	0,008	22,21%
ЭЛС-Энерго	ELFV	19,75	0,56	5,14%	21,15%	6,67%	НЕЙТР.	0,57	2,37%
СТРОИТЕЛЬНЫЙ СЕКТОР									
ПИК	PIKK	435,27	659,40	0,09%	7,83%	31,99%	НЕЙТР.	715,00	8,43%
Самолет	SMLT	73,68	1202,00	-0,83%	0,97%	19,48%	ДЕРЖ.	1480,00	23,13%
ЛСР	LSRG	82,14	800,40	1,60%	3,87%	-3,43%	ДЕРЖ.	890,00	11,19%
Эталон (редомициляция)	ETLN	-	-	-	-	-	-	-	-!
ФАРМАЦЕВТИЧЕСКИЙ СЕКТОР									
Мать и Дитя	MDMG	93,82	1249,60	-1,19%	10,72%	38,63%	ДЕРЖ.	1400,00	12,04%
ЮМГ	GEMC	73,52	823,80	12,08%	11,99%	8,88%	ПОК.	1010,00	22,60%
Промомед	PRMD	91,06	428,60	-1,28%	4,92%	9,06%	ПОК.	500,00	16,66%
Озон Фармацевтика	OZPH	62,23	56,27	0,54%	9,01%	17,23%	ПОК.	70,00	24,40%
ТРАНСПОРТНЫЙ СЕКТОР									
Аэрофлот	AFLT	247,33	61,97	-1,76%	9,03%	6,84%	ПОК.	88,00	42,00%
Совкомфлот	FLOT	208,24	87,77	-1,81%	9,07%	-7,90%	ПОК.	116,00	32,16%
НМТП	NMTP	168,52	8,74	-0,46%	2,64%	-2,40%	ПОК.	13,00	48,74%
Камаз	KMAZ	66,97	94,10	1,07%	-0,74%	-17,17%	ПЕРЕСМ.		
Соллерс	SVAV	19,33	615,50	-2,76%	-1,83%	-10,15%	ДЕРЖ.	760	23,48%
ДВМП (FESCO)	FESH	191,51	64,50	1,98%	10,03%	9,14%	ДЕРЖ.	60,00	-6,98%

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.