

Снова вмешалась геополитика. Ежедневный обзор рынка акцийРежим чтения



Содержание статьи

- [Взгляд на рынок](#)
- [Новости](#)

Взгляд на рынок

Снова вмешалась геополитика

Краткосрочный взгляд. Геополитика снова не дает инвесторам адекватно оценить все фундаментальные факторы, влияющие на рынок. При этом изменений ждать не приходится — вероятнее всего, в ближайшие недели политические новости будут еще сильнее влиять на рынок в целом. На утренней торговой сессии рынок пока стагнирует, не показывая явной динамики.

Индекс МосБиржи



Источник: БКС Мир инвестиций

Отраслевые индексы — изменение за день



Вчера. В понедельник Индекс МосБиржи потерял сразу 1,5% с учетом дополнительных торговых сессий. Основная причина — новые заявления президента США и сокращение срока на выполнение ультиматума. Внешний фон при этом был крайне благоприятным: рубль ослаб более чем на 2,5%, а цены на нефть выросли почти на 3%. В США основные американские фондовые индексы закрылись разнонаправленно. S&P 500 и Nasdaq обновили максимумы и выросли на 0,02% и 0,33% соответственно, а Dow Jones потерял 0,14%.

Василий Буянов

Новости

Полный запрет экспорта бензина введен до 31 августа, умеренно негативно

Правительство РФ вчера установило до 31 августа запрет на экспорт бензина для всех категорий экспортеров, включая производителей нефтепродуктов. Постановление вступит в силу завтра, 30 июля 2025 г. Ранее действующий режим давал право крупным производителям осуществлять поставки на экспортные рынки. Пресс-служба правительства отметила, что решение принято для сохранения стабильной ситуации на внутреннем топливном рынке в период высокого сезонного спроса и сельскохозяйственных полевых работ.

Оценка. Власти выражали озабоченность ростом оптовых цен на бензин. Цена АИ-92 в оптовом сегменте прибавила с начала лета 16% и находится вблизи лимита, позволяющего НПЗ получать демпферные возмещения по бензину. Теоретически в силу экономических стимулов при отсутствии демпферных возмещений НПЗ могли бы резко поднять цены, ориентируясь на экспортную альтернативу. Резкую динамику в сегменте бензина мы увязываем с традиционно сильным летним спросом и проведением ремонтов на установках ряда НПЗ в текущем году. В сегменте же дизельного топлива, более массового в объеме производства, ситуация стабильная: с начала лета роста оптовых цен нет.

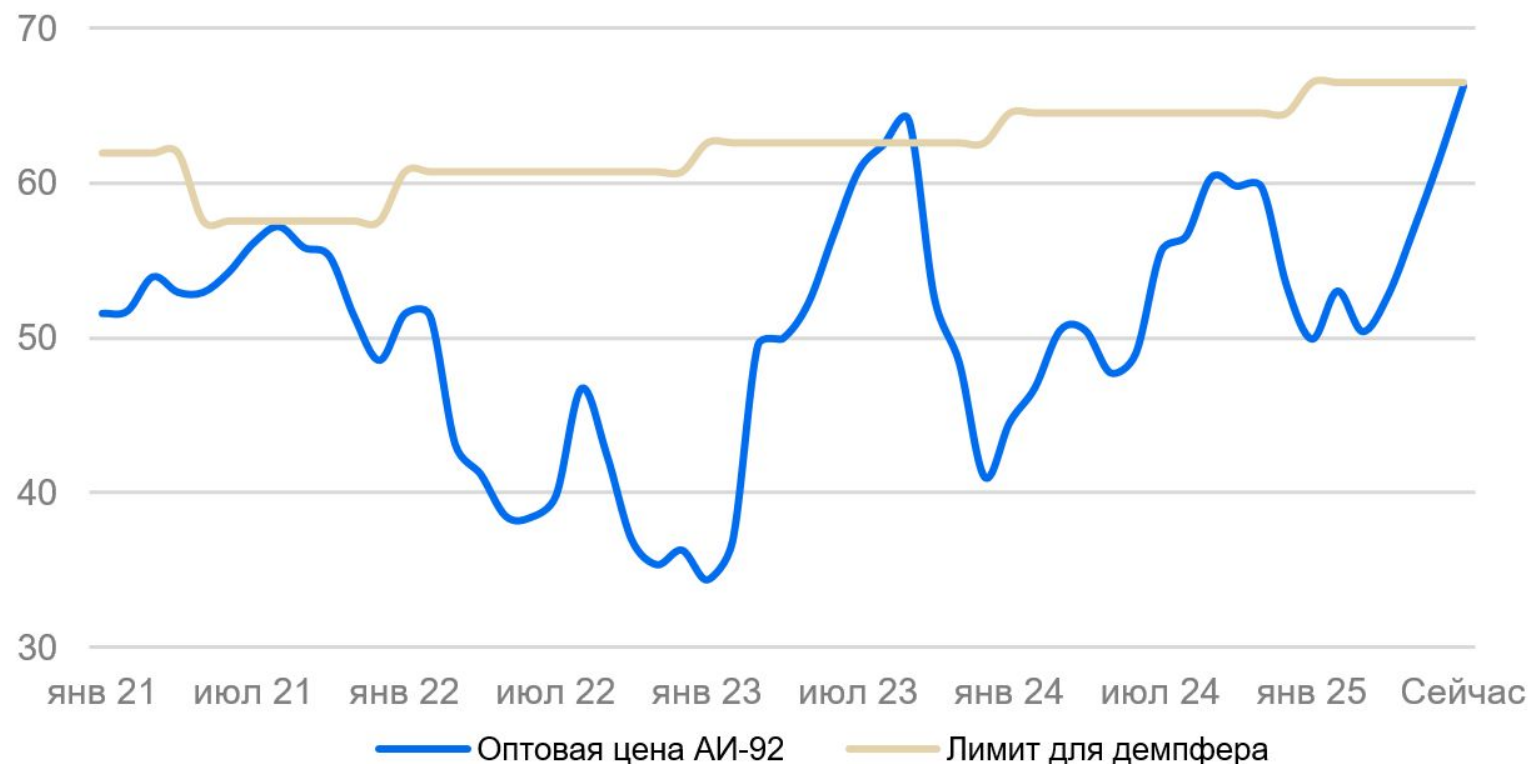
АИ-92: Оптовая цена в РФ и лимит для получения демпфера



Источники: ФАС РФ, Петербургская биржа, НК РФ, БКС Мир Инвестиций

Влияние. Умеренно негативная новость — активные обсуждения шли несколько недель. Мы не ожидаем значительной негативной реакции рынка в отношении акций нефтяных компаний, поскольку дискуссия о возможности такого исхода уже некоторое время, по сообщениям СМИ, велась в кабинетах министерств. К тому же ограничение, потенциально направленное на коррекцию цен в опте, носит временный характер, и бензиновый сегмент рынка в сравнении с экспортом сырой нефти и производством дизтоплива не столь существенный для всего сектора.

АИ-92: Оптовая цена в РФ и лимит для получения демпфера



Источники: ФАС РФ, Петербургская биржа, НК РФ, БКС Мир Инвестиций

В более уязвимом положении окажутся более крупные производители и поставщики бензина на российском рынке: Газпром нефть, Татнефть, Башнефть. Фаворитом у нас является в настоящее время ЛУКОЙЛ (EV/EBITDA составляет 2,3х на базе наших прогнозов прибыли на 2025 г. против исторического 3,2х). В отличие от многих других представителей сектора, компания может показать более высокую дивидендную доходность за I полугодие 2025 г.

Кирилл Бахтин, Булат Мударисов

Прогноз результатов за II квартал — рост расходов на резервы давит на прибыль

Как ожидается, во вторник, 29 июля, Сбер раскроет отчетность за II квартал 2025 г. в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО), а также проведет телеконференцию с участием менеджмента.

- Чистый процентный доход, по нашим ожиданиям, покажет рост год к году (г/г) и составит 850 млрд руб. (+19% г/г, +2% квартал к кварталу, к/к) на фоне роста процентных ставок и объема кредитного портфеля. Чистая процентная маржа, по нашим оценкам, составит 6,1% против ожиданий менеджмента на 2025 г. «выше 5,6%».

- Прогнозируем снижение чистых комиссионных доходов на 5% к/к до 193 млрд руб.

Прогноз финансовых результатов Сбера за II квартал 2025 г. по МСФО

RUB млрд	2K24	1K25	2K25 БКС	г/г	к/к	Конс.
Чистые процентные доходы	713	832	850	19%	2%	840
Комиссии	210	203	193	-8%	-5%	211
Расходы на резервы	-122	-153	-186	52%	21%	-177
Операц. расходы	-253	-262	-291	15%	11%	-292
Чистая прибыль	419	436	417	-0,4%	-4%	423
Рентабельность капитала (ROE)	25,9%	23,6%	21,3%	-4,6 п.п.	-2,3 п.п.	22,2%
Чистая процентная маржа (NIM)	5,8%	5,8%	6,1%	0,2 п.п.	0,3 п.п.	н/п
Стоимость риска (CoR)	1,2%	1,3%	1,6%	0,4 п.п.	0,3 п.п.	1,6%
Опер. расходы \ Опер. доходы (CIR)	28,2%	26,5%	28,2%	0 п.п.	1,7 п.п.	28,2%
Активы	55 428	60 107	60 553	9%	1%	59 280
Кредиты, gross	41 881	45 409	45 886	10%	1%	н/п
Средства клиентов	40 845	45 273	45 280	11%	0%	42 032

Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций

• Отчисления в резерв, по нашим оценкам, увеличились из-за роста объема проблемных кредитов до 186 млрд руб. (+52 г/г, +21% к/к) при этом стоимость риска составит 1,6% — несколько выше ориентира банка «меньше 1,5%».

• Операционные расходы, как мы ожидаем, составят 291 млрд руб. (+15% г/г, +11% г/г) на фоне роста бизнеса, а показатель операционной эффективности (соотношение расходов и доходов) составит 28,2% — ниже ожиданий менеджмента 30-32% на 2025 г.

Телеконференция — основные вопросы:

- Стоимость риска и качество активов
- Динамика комиссионных доходов
- Влияние ставки ЦБ РФ на маржу и кредиты
- Обновление ориентира на 2025 г.

Оценка. Рост бизнеса нивелируется ростом отчислений в резервы. Ожидаем, что прибыль за II квартал составит 417 млрд руб. (-0,4% г/г, -4% к/к) при рентабельности ROE 21,3% против ориентира менеджмента >22%. Считаем, что чистые процентные расходы Сбера достаточно устойчивы благодаря заметной доле высокомаржинального розничного бизнеса, а также с учетом заметной доли текущих счетов в портфеле пассивов. В то же время слабая динамика кредитования с начала года и рост расходов на резервы указывают на увеличение кредитных рисков в связи с высокими ставками и давят на годовые темпы роста бизнеса, не позволяя наращивать прибыль и далее.

Влияние. У нас «Нейтральный» взгляд на акции Сбера, которые торгуются с мультипликатором P/E 25е 4,3х при среднеисторическом уровне 5,6х.

	SBER	SBERP
Взгляд	Нейтральный	Нейтральный
Целевая цена, руб.	370	370
Цена, руб.	304	301
Потенциал к цене	22%	23%
Избыточная доходность *	0%	1%
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	10 536	841
Рыночная капитализация, млрд руб.	6815	6815
Изменение цены за 3 месяца	-4%	-4%
Прогноз		
P/E, 2025 г.	4,3	4,3
P/BV, 2025 г.	0,9	0,9
P/E, 2026 г.	3,6	3,6
P/BV, 2026 г.	0,8	0,8

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала
Источник: БКС Мир инвестиций

Артем Перминов, Андрей Шаров

Сбой в работе нарушил график полетов, пока нейтрально

✂ Аэрофлот вчера сообщил о частичной отмене рейсов из-за сбоев в ИТ-инфраструктуре авиакомпании. За 28 июля было отменено около 50 пар рейсов. Генпрокуратура возбудила уголовное дело по факту взлома информационных систем.

Оценка. Событие негативное, но влияние на финансовое положение Группы может быть относительно небольшим. Пока оценить масштаб и эффект для финансовых результатов сложно. Ранее с отменой рейсов авиакомпании сталкивались несколько раз — из-за угрозы атаки беспилотников. Для авиаперевозчиков отмена рейсов — это прежде всего незаработанная выручка. Если Аэрофлот сможет восстановить регистрацию и отправку рейсов, то влияние скорее всего будет не очень существенным. Отметим, что авиакомпания Победа не испытывает проблем с отправками, а она обеспечивает около четверти пассажиропотока Группы «Аэрофлот».

▲ Участвовавшие случаи отмены рейсов — фактор риска для авиакомпании. В этом году основная причина отмены рейсов — закрытие неба. Достаточно длительные задержки отмечались 5–7 июля в Пулково и Шереметьево. По данным Ассоциации туроператоров России, с начала мая отменено уже около 1000 рейсов.

Пока в операционных результатах за май–июнь Аэрофлота не видно какого-то явного влияния отмен на пассажиропоток и пассажирооборот. Июльские показатели будут доступны 12 августа.

Влияние. Сохраняем «Негативный» взгляд на компанию. Поддержка для результатов — рост средней стоимости билета. Позитивно могло бы отразиться на цифрах открытие южных аэропортов. При этом, если бы санкции сняли, эффект для авиационного рынка, на наш взгляд, мог бы быть неоднозначным: в этом случае тарифы оказались бы под влиянием ряда разнонаправленных факторов.

Для финансовых результатов важна способность Аэрофлота оказывать услуги авиаперевозок. В этом контексте следим за вылетами и показателями перевозок. Пока исходим из того, что влияние на выручку будет незначительным. Хотя все еще до конца непонятно, какими будут последствия атаки на ИТ-инфраструктуру. Пока не меняем наши прогнозы и взгляд: считаем, что с учетом роста издержек прибыль в 2025 г. будет скорее всего ниже уровня предыдущего года.

AFLT

Негативный взгляд

Целевая цена, руб.	62	Потенциал к цене	10%
Цена, руб.	57	Избыточная доходность *	-13%
В свободном обращении	25%	Рыночная капитализация, млрд руб.	222
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	1 524	Стоимость компании (EV), млрд руб.	197
Прогноз		2025 г.	2026 г.
P/E скорректированный		4,3	5,4
EV/EBITDA		0,8	0,9

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания	Событие
29 июля	Henderson	Выручка за июнь
29 июля	Сбер	Финансовые результаты по МСФО за II квартал 2025 г.
29 июля	Яндекс	Финансовые результаты по МСФО за II квартал 2025 г.
29 июля	Henderson	Выручка за июнь
30 июля	НОВАТЭК	Финансовые результаты за I квартал 2025 г.
30 июля	РусГидро	Финансовые результаты по РСБУ за II квартал 2025 г.
30 июля	Аэрофлот	Финансовые результаты по РСБУ за II квартал 2025 г.
30 июля	США	Заседание ФРС
31 июля	ВТБ	Финансовые результаты по МСФО за II квартал 2025 г.
31 июля	Алмазы	Финансовые результаты De Beers по МСФО за I полугодие 2025 г.
Июль	Северсталь	Рекомендация совета директоров по дивидендам за II квартал 2025 г.
Июль	Эталон	Операционные результаты за II квартал 2025 г.

Все даты предварительные, будут подтверждаться по мере появления информации от компаний

БКС Мир инвестиций

ООО «Компания БКС», подробности на: bcs.ru/regulatory Реклама. Рекламодатель ООО «Компания БКС», ИНН 5406121446. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют дохода в будущем. Доходность не гарантирована государством, а также не гарантирована ООО «Компания БКС» и иными лицами. [Методика оценки](#) будущей доходности и вероятности ее достижения. [Информация](#) о финансовых инструментах и связанных с ними рисками.