

Снова неопределенность. Ежедневный обзор рынка акцийРежим чтения



Содержание статьи

- [Взгляд на рынок](#)
- [Новости](#)

Взгляд на рынок

Снова неопределенность

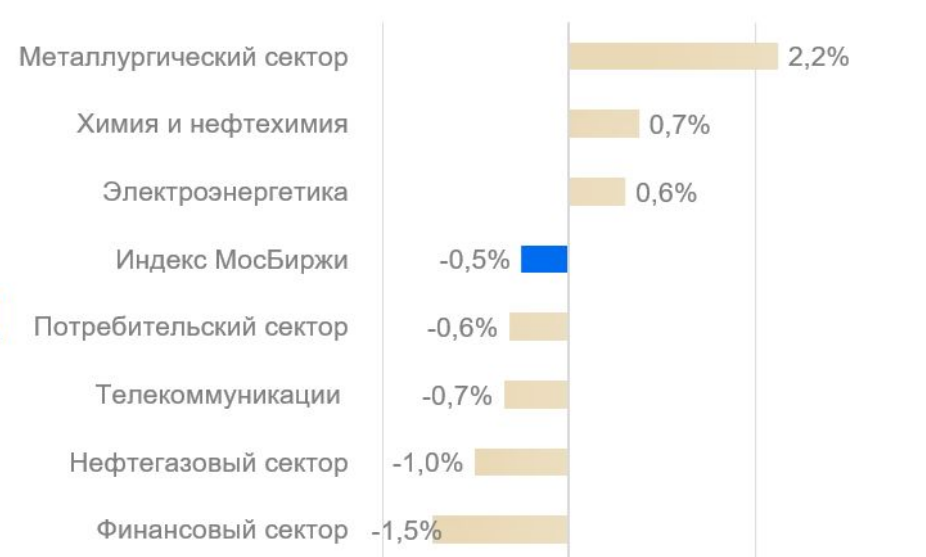
Краткосрочный взгляд. Рост рынка будет сдерживать 10-дневный дедлайн Трампа. Пока инвесторы не поймут, какими будут последствия для экономики, рынок не сможет перейти к устойчивым тенденциям. Сегодня будут опубликованы данные по недельной инфляции, однако внимания им будет уделено не так много — ближайшие заседание ЦБ РФ нескоро. На утренней торговой сессии Индекс МосБиржи проседает на 0,18%.

Индекс МосБиржи



Источник: БКС Мир инвестиций

Отраслевые индексы — изменение за день



Вчера. Во вторник Индекс МосБиржи продемонстрировал незначительный рост, за один день прибавив 0,53% с учетом дополнительных торговых сессий. При этом внешний фон был позитивным — цены на нефть снова подскочили больше чем на 3%, а рубль стагнировал после резкого ослабления. Американские фондовые индексы закрылись в минусе: индекс S&P 500 снизился на 0,3%, Nasdaq Composite — на 0,38% и Dow Jones — на 0,46%.

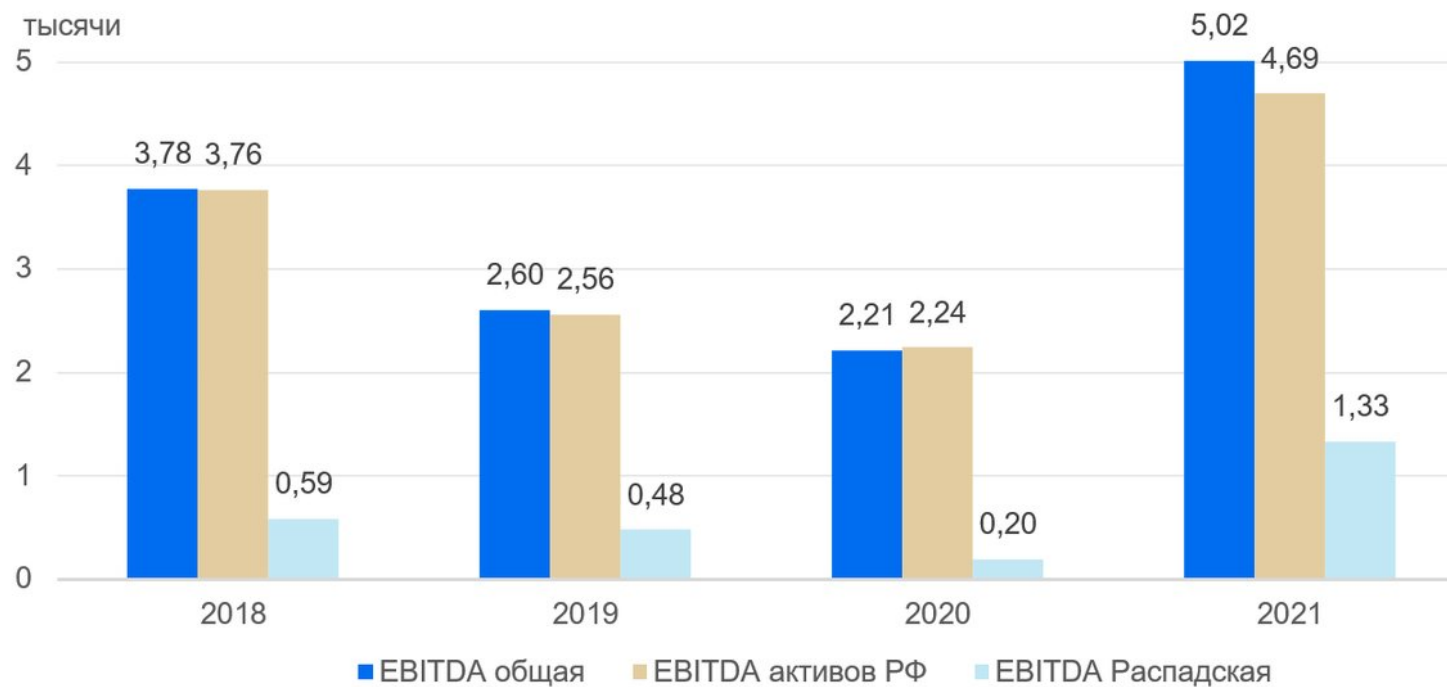
Василий Буянов

Новости

ЕВРАЗ создаст публичное акционерное общество для старта торгов на Московской бирже, умеренно позитивно

ЕВРАЗ объявил о планах создания публичного акционерного общества (ПАО). Его акции консолидируют стоимость российских активов группы. По заявлению компании, акционерное общество будет зарегистрировано в Нижнем Тагиле. В его составе будут два филиала: Нижнетагильский и Западно-Сибирский металлургический комбинат, в который также входит «ЕвразРуда». Планируется, что акции ПАО «ЕВРАЗ» пройдут процедуру листинга и выйдут на торги на Московской бирже в I полугодии 2026 г.

Структура EBITDA EVRAZ plc, \$ млрд



Источник: данные компании

Оценка. Российские активы формируют основную часть EBITDA EVRAZ plc, а доля ПАО «Распадская» в общей российской EBITDA компании достаточно невелика, в среднем около 18% в 2018–2021 гг. Основная долговая нагрузка также приходится на российские активы без учета Распадской — чистый долг Распадской в общем показателе составляет около 1%.

RASP

Негативный взгляд

Целевая цена, руб.	110	Потенциал к цене	-50%
Цена, руб.	218	Избыточная доходность *	-72%
В свободном обращении	7%	Рыночная капитализация, \$ млн	145
Средний объем торгов за 3 месяца, \$ млн	98	Стоимость компании (EV), \$ млн	145
Прогноз	2025 г.		2026 г.
P/E скорректированный	18,7		21,3
EV/EBITDA	6,2		6,7

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Кирилл Чуйко, Дмитрий Казаков, Николай Масликов

Прогноз результатов за II квартал 2025 по МСФО — ожидаем улучшения операционных показателей

ВТБ в четверг 31 июля опубликует финансовые результаты за II квартал 2025 г. по МСФО (сокр.). Также планируется конференц-звонок с участием первого заместителя президента-председателя правления банка Дмитрия Пьянова. Наши ожидания представлены ниже и учитывают опубликованные ранее сокращенные результаты за 5 месяцев 2025 г. по МСФО.

• Чистый процентный доход, по нашим оценкам, снизится по отношению к прошлому году (г/г) на 45% до 73,6 млрд руб. (+40% квартал к кварталу, к/к). Мы связываем это с повышением процентных ставок и стоимости фондирования относительно прошлого года. Квартальный рост показателя (к/к) связан с улучшением ситуации со стоимостью фондирования. Мы ожидаем, что во II квартале 2025 г. чистая процентная маржа (NIM) вырастет к/к на 0,2 п.п. и составит 0,9%, что ниже прогноза банка на 2025 г. (около 1%).

• Комиссионный доход, как мы полагаем, показал хороший рост г/г — +28% и составил 77,8 млрд руб. (+7% к/к).

• Стоимость риска, по нашим оценкам, с учетом ранее раскрытых результатов апреля и июня по МСФО составит 1% — прогноз банка на 2025 г. предполагает уровень «около 1%».

• Мы ожидаем, что операционные расходы покажут рост после сезонного снижения в I квартале и составят 128 млрд руб. (+13% г/г, +8% к/к). Это обусловлено как инфляцией, так и присоединением Почта Банка. Отношение операционных расходов к операционным доходам (CIR), по нашему прогнозу, составит 40,6%, на уровне прогноза менеджмента (40–45%).

Вопросы к конференц-звонку:

- Позиция по капиталу
- Параметры допэмиссии
- Влияние ставки ЦБ РФ на маржу, кредиты
- Обновление ориентиров на 2025 г.

Оценка. Маржинальность все еще под давлением высоких ставок, но ситуация улучшается. С учетом ранее раскрытых результатов за 5 месяцев 2025 г. по МСФО мы ожидаем чистой прибыли в размере 130 млрд руб. (-16% г/г, -8% к/к) и роста NIM до 0,9% во II квартале 2025 г. на фоне снижения ставок. Считаем, что высокая чистая прибыль за 5 месяцев 2025 г. по МСФО в том числе достигнута за счет переоценки ценных бумаг и разовых операций. ВТБ сильно ощущает негативный эффект от высоких ставок в связи с высокой долей дорогих пассивов.

Влияние. У нас «Нейтральный» взгляд на бумаги ВТБ — текущая оценка [P/E](#) на базе наших прогнозов на 2025 г. составляет 1,2х против среднеисторического 4,6х. Дальнейшее понижение ключевой ставки должно позитивно сказаться на финансовом положении банка.

Целевая цена, руб.	90	Потенциал к цене	13%
Цена, руб.	79	Избыточная доходность *	-11%
В свободном обращении	24%	Рыночная капитализация, \$ млн	426
Средний объем торгов за 3 месяца, \$ млн	8 141	Изменение цены за 3 месяца	-18%
Прогноз	2025 г.		2026 г.
P/E	1,2		1,2
P/BV	0,3		0,2

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Артем Перминов, Андрей Шаров

Результаты за II квартал 2025 г. по МСФО — рост расходов на резервы и снижение комиссий при повышении эффективности небанковского бизнеса, нейтрально

Сбер раскрыл отчетность за II квартал 2025 г. в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО)Кредитный портфель не вырос, находясь под давлением высоких ставок и жесткого макропруденциального регулирования. Наблюдались существенный рост расходов на резервы и снижение комиссионных доходов, но при этом сохранялась высокая рентабельность капитала (23%) благодаря устойчивой чистой процентной марже и значительному повышению финансовой эффективности небанковского бизнеса.

- Чистый процентный доход составил 842 млрд руб. (+1% квартал к кварталу, к/к, +18% год к году, г/г) — на уровне наших и консенсус-прогнозов, что обусловлено ростом объема работающих активов и маржинальности банковского бизнеса. Чистая процентная маржа составила 6,1%, +30 б.п. к/к. На этом фоне ориентир чистой процентной маржи по итогам года был повышен с >5,6% до >5,8%. Мы отмечаем довольно сильный профиль банка с точки зрения устойчивости чистой процентной маржи к изменению процентных ставок.
- Портфель кредитов юрлицам за квартал вырос на 1,8%. При этом рост был сосредоточен в проектном финансировании (+3,2% к/к) и в кредитах, оцениваемых по справедливой стоимости через прибыль или убыток (+11% к/к), рост в которых как минимум частично мог объясняться ростом их справедливой стоимости на фоне снижения процентных ставок. Коммерческое кредитование юридических лиц за квартал снизилось на 1%.
- В розничном сегменте портфель ипотеки вырос на 2,8% за квартал, автокредитов — на 0,8%, кредитных карт — на 1,8%. При этом мы отмечаем, что в июне портфель кредитных карт, согласно отчетности по РСБУ, перешел к снижению после роста во все предыдущие месяцы с начала года. Таким образом при сохранении тенденции мы можем увидеть его сокращение по итогам III квартала. Портфель потребительских кредитов снизился на 5%.
- На этом фоне менеджмент банка пересмотрел прогноз темпов роста основных балансовых показателей. Теперь прогнозные темпы роста по итогам года для кредитов юрлицам составляют 7–9% (вместо 9–11%), физическим лицам — 0% (вместо <5%). Также были понижены ожидания по приросту пассивов юрлиц и физлиц до 2–4% (вместо 3–5%) и 16–18% (вместо 17–19%) соответственно.
- Чистый комиссионный доход во II квартале снизился и составил 195 млрд руб. (-4% к/к, -7% г/г) — на уровне наших ожиданий и меньше консенсуса на 8%. Основным драйвером снижения стал опережающий рост комиссионных расходов по операциям с банковскими картами (на 25% г/г), который, в свою очередь, связан с ростом расходов на программу лояльности, что менеджмент банка на звонке с аналитиками объяснил эффектом низкой базы таких расходов в прошлом году из-за обновления программы лояльности во II квартале 2024 г.
- На фоне усиливающейся конкуренции в розничном банковском бизнесе и довольно масштабных инвестиций отдельных крупных игроков в привлечение клиентов, в том числе за счет программ лояльности, мы видим риски в сохранении опережающих темпов роста расходов на программу лояльности по сравнению с комиссионными доходами от эквайринга и карточных операций.
- Кроме того, мы отмечаем, что комиссионные доходы от расчетно-кассового обслуживания (РКО) физлиц во II квартале снизились на 3% г/г до 53,3 млрд руб., из-за чего общий комиссионный доход от РКО во II квартале не вырос. Подавляющая часть доходов от РКО физлиц состоит из комиссий за переводы и платежи. Поскольку с 1 июля банк значительно увеличил лимит бесплатных переводов внутри банка (с 50 тыс. руб. до 300,000 тыс. руб.) в рамках обновления тарифных планов, мы видим риск в дальнейшем снижении данной статьи доходов. На этом фоне мы видим риск невыполнения прогноза менеджмента по росту чистых комиссионных доходов в этом году в диапазоне 7–10%, который остался неизменным по итогам II квартала.

Финансовые результаты Сбера за 2К25 по МСФО

RUB млрд	2К24	1К25	2К25	г/г	к/к	БКС	Откл.	Конс.	Откл.
Чистые проц. доходы	713	832	842	18%	1%	850	-1%	840	0%
Комиссии	210	203	195	-7%	-4%	193	1%	211	-8%
Расходы на резервы	-122	-153	-195	60%	27%	-186	5%	-177	10%
Операц. расходы	-253	-262	-293	16%	12%	-291	1%	-292	0%
Чистая прибыль	419	436	423	1,0%	-3%	417	1%	423	0%
Рент-ть капитала (ROE)	25,9%	23,6%	23,0%	-2,9 п.п.	-0,6 п.п.	21,3%	1,7 п.п.	22,2%	0,8 п.п.
Чистая проц. маржа (NIM)	5,8%	5,8%	6,1%	0,3 п.п.	0,3 п.п.	6,1%	0 п.п.	н/п	н/п
Стоимость риска (CoR)	1,2%	1,3%	1,7%	0,5 п.п.	0,4 п.п.	1,6%	0,1 п.п.	1,6%	0,1 п.п.
Расходы/Доходы (CIR)	28,2%	26,5%	28,4%	0,2 п.п.	1,9 п.п.	28,2%	0,2 п.п.	28,2%	0,2 п.п.
Активы	55 428	60 107	61 469	11%	2%	60 553	2%	59 280	4%
Кредиты, gross	41 881	45 409	46 065	10%	1%	45 886	0%	н/п	н/п
Средства клиентов	40 845	45 273	46 134	13%	2%	45 280	2%	42 032	10%

Источник: данные компании, БКС Мир Инвестиций

- Отчисления в резерв с учетом переоценки кредитов по справедливой стоимости составили 195 млрд руб. (+27% к/к, +60% г/г) — на 5% выше наших ожиданий и на 10% выше консенсуса с уровнем стоимости риска 1,7%. Прогноз банка по стоимости риска на 2025 г. составляет 1,5%. При этом по итогам звонка с аналитиками менеджмент указал на прохождение пика с точки зрения отчислений в резервы.

- Мы отмечаем значительное замедление ухудшения качества кредитного портфеля в розничном сегменте, которое выражается в резком замедлении перехода розничных кредитов во вторую стадию кредитного качества, что служит некоторым опережающим индикатором стоимости риска на ближайшие кварталы. Это действительно может говорить о прохождении пика стоимости риска в данном сегменте. При этом в корпоративном портфеле, на наш взгляд, существует риск сохранения повышенных отчислений в резервы — здесь число кредитов во второй стадии увеличилось за квартал на 178 млрд руб. в коммерческом кредитовании юридических лиц и на 87 млрд руб. в проектном финансировании.

- Операционные расходы составили 293 млрд руб. (+12% к/к, +16% г/г) — на уровне наших ожиданий и консенсус-прогнозов с показателем операционной эффективности (соотношение расходов и доходов) 28,4%, что лучше ориентира банка на 2025 г. в 30–32%. При этом мы отмечаем значительное повышение финансовой эффективности небанковских операций Сбера — валовый убыток от непрофильных видов деятельности снизился более чем в два раза до 31,1 млрд руб. Снижение произошло за счет значительного уменьшения себестоимости и прочих расходов по непрофильным видам деятельности.

Оценка. Результаты оказались на уровне наших прогнозов. Чистая прибыль Сбера за II квартал 2025 г. составила 423 млрд руб. (на уровне нашего прогноза и консенсуса). Прибыль осталась на уровне прошлого года, несмотря на рост бизнеса. Основные причины — рост расходов на резервы и снижение чистого комиссионного дохода. Также не способствует росту прибыли и динамика кредитования: с начала года рост кредитного портфеля составил менее 0,5%. У нас «Нейтральный» взгляд на акции Сбера, которые торгуются с мультипликаторами P/BV 25x 0,9x и P/E25x 4,4x (против среднеисторического уровня 5,6x).

Влияние. Нейтральное влияние. Несмотря на более слабую, чем ранее, динамику финансовых показателей, Сбер все еще демонстрирует устойчивость бизнеса и высокую рентабельность на уровне 23%.

	SBER	SBERP
Взгляд	Нейтральный	Нейтральный
Целевая цена, руб.	370	370
Цена, руб.	307	304
Потенциал к цене	20%	22%
Избыточная доходность *	-2%	0%
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	10 773	853
Рыночная капитализация, млрд руб.	6883	6883
Изменение цены за 3 месяца	-1%	-1%
Прогноз		
P/E, 2025 г.	4,4	4,4
P/BV, 2025 г.	0,9	0,9
P/E, 2026 г.	3,7	3,7
P/BV, 2026 г.	0,8	0,8

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Артем Перминов, Андрей Шаров

Компания сообщила об ожидаемых сроках начала торгов своими ценными бумагами, нейтрально

19 июля Эталон объявил о завершении процедуры редомициляции и автоматической конвертации глобальных депозитарных расписок Etalon Group PLC в обыкновенные акции МКПАО «Эталон Групп». Компания также начинает подготовку к переводу акций на второй уровень котировального списка Московской биржи, что позволит расширить на старте торгов круг инвесторов, способных приобрести их. Торги бумагами, по сообщению компании начнутся в начале сентября 2025 г. Напомним, что 2 июля Московская биржа приостановила торги в связи с редомициляцией.

Оценка. Редомициляция в долгосрочной перспективе может положительно сказаться на восприятии компании рынком. Редомициляция в будущем позволит компании вернуться к выплате дивидендов, а также повысит ликвидность бумаг и расширит потенциальный список инвесторов.

Влияние. Нейтрально для настроений, акции сейчас не обращаются на бирже. У нас «Позитивный» взгляд на бумаги Эталона.

ETLN

Позитивный взгляд

Целевая цена, руб.	100	Потенциал к цене	70%
Цена, руб.	59	Избыточная доходность *	47%
В свободном обращении	61%	Рыночная капитализация, млрд руб.	23
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	15	Стоимость компании (EV), млрд руб.	57
Прогноз	2025 г.	2026 г.	
P/E скорректированный	нег.		3,5
EV/EBITDA	2,5		2,3

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Артем Перминов, Андрей Шаров

Стали известны условия планируемого аукциона 5G частот, нейтрально

Минцифры утвердило условия проведения аукционов по частотам для услуг связи пятого поколения (5G). Документ был вчера опубликован на сайте министерства, сообщил Интерфакс. На аукцион выставлено два лота в полосе радиочастот 4800–4990 МГц. Начальная стоимость лотов — 26,2 млрд и 21,2 млрд руб.

Победители аукциона будут обязаны развивать сеть 5G в крупных городах: в 2026 г. они должны обеспечить связью 4 города с численностью населения более 1 млн человек, а к 2030 г. — 16 таких городов. Кроме того, победители аукциона должны будут установить определенное количество базовых станций отечественного производства: в 2026 г. — 2 тыс. станций, а к 2030 г. — 25 тыс.

Дату аукциона определит организатор торгов (Роскомнадзор), но протокол о результатах торгов должен быть подписан до конца текущего года.

Сам глава Минцифры ранее озвучивал мнение, что операторов такой аукцион вряд ли заинтересует, и распределяемый диапазон экономически непривлекателен для них, — об этом [писал](#) Интерфакс. Министр отмечал, что аукцион покажет, будет ли на таких условиях спрос на распределение частот, и если нет — частоты могут распределить по другой схеме. По мнению крупнейших мобильных операторов, этот диапазон может использоваться лишь как дополнительный, а срок окупаемости сетей в этом диапазоне может составить 20–30 лет.

Оценка. В базовом сценарии, не ждем, что публичные операторы будут участвовать в аукционе. Аукцион касается не самого интересного диапазона частот для 5G, тогда как цена участия существенна. Стартовая цена лотов, без учета обязательств по развертыванию сети, эквивалентна 15–20% годовых капитальных затрат МТС и Ростелекома и около 7–10% EBITDA.

Если бы кто-то из этих операторов получил частоты в рамках этого аукциона, мы бы смотрели на это, скорее, как на дополнительный расход, чем преимущество, учитывая длинный срок окупаемости сетей в разыгрываемом диапазоне, по оценке самих операторов.

Влияние. У нас «Нейтральный» взгляд на акции МТС и Ростелеком. Бумаги торгуются с оценкой 3,6х и 2,8х по мультипликатору [EV/EBITDA](#) соответственно на базе наших прогнозов EBITDA на 2025 г., и с дивидендной доходностью на год вперед в 17% и 4%, по нашим расчетам.

	MTSS	RTKM	RTKMP
Взгляд	Нейтральный	Нейтральный	Позитивный
Целевая цена, руб.	240	72	72
Цена, руб.	209	62	71
Потенциал к цене	15%	16%	2%
Избыточная доходность *	-8%	-6%	-21%
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	1 060	519	114
Рыночная капитализация, млрд руб.	353	214	214
Стоимость компании (EV), млрд руб.	977	875	875
Прогноз			
P/E скорректированный, 2025 г.	17,2	17,9	17,9
EV/EBITDA, 2025 г.	3,6	2,8	2,8
P/E скорректированный, 2026 г.	7,3	8,7	8,7
EV/EBITDA, 2026 г.	3,4	2,6	2,6

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Мария Суханова

Результаты за I квартал 2025 по МСФО — сильные показатели, позитивно

Яндекс вчера опубликовал результаты по МСФО за II квартал 2025 г.

- Выручка компании выросла на 33% к аналогичному кварталу предыдущего года (г/г) до 333 млрд руб., скорректированная EBITDA — на 39% до 66 млрд руб. (рентабельность 19,9%, +0,8 п.п.), скорректированная чистая прибыль — на 34% до 30,4 млрд (рентабельность 9,1%).
- Яндекс подтвердил ожидания на 2025 г.: рост выручки более 30%, скорректированная EBITDA не менее 250 млрд рублей.
- Рост выручки в Поиске и Портале ожидаемо замедлился до 12% против 21% в предыдущем квартале. Мы связываем это с меньшей активностью рекламодателей на фоне высоких процентных ставок.
- Рост общей выручки и EBITDA группы не замедлился благодаря хорошей динамике в Прочих инициативах. В частности, выручка финтех-сегмента выросла почти в 3 раза, и уже 41% его оборота — платежи вне сервисов Яндекса. Также на 59% увеличилась выручка прибыльного по EBITDA сегмента сервисов для компаний (Yandex B2B Tech).
- Выручка сегмента «Городские сервисы» увеличилась на 36% на фоне роста оборота онлайн-торговли на 26% и сегмента Райдтех (такси, каршеринг) на 14%. Рентабельность этих подсегментов продолжила улучшаться как процент от оборота (GMV). Рост оборота онлайн-торговли Яндекса существенно замедлился (с 39% в I квартале) — компания отметила ценовую конкуренцию в этом сегменте. На этом фоне Яндекс.Маркет фокусируется на внедрении нового формата витрин для продавцов, развитии AI-помощника для персонального подбора товаров и расширении линейки финтех-продуктов для партнеров.

Финансовые результаты Яндекса за II квартал 2025 г. по МСФО

Финансовые показатели, млрд руб.	2K24	2K25	г/г	БКС МИ	Откл.	Конс-с	Откл.
Выручка	249,3	332,5	33%	332,2	0%	327,7	1%
Скорр. чистая прибыль	22,7	30,4	34%	24,8	23%	-	-
Рентабельность по скорр. EBITDA	19,1%	19,9%	0,8 п.п.	18,7%	-	18,6%	-
Рент-ть скорр. чистой прибыли	9,1%	9,1%	0,0 п.п.	7,5%	-	-	-
Основные сегменты, млрд руб.	2K24	2K25	г/г				
Поиск и портал — выручка	103,4	115,3	12%	-	-	-	-
Поиск и портал — EBITDA	52,4	58,9	12%	-	-	-	-
Поиск и портал — рентабельность по скорр. EBITDA	50,7%	51,1%	0,4 п.п.	-	-	-	-
Городские сервисы — выручка	134,5	183,1	36%	-	-	-	-
Городские сервисы — EBITDA	8,9	12,7	43%	-	-	-	-
Городские сервисы — рентабельность по скорр. EBITDA	6,6%	6,9%	0,4 п.п.	-	-	-	-

«Городские сервисы» — Онлайн-торговля, Райдтех, Доставка
 Источник: данные компании, Интерфакс, БКС Мир Инвестиций

- Чистый долг/EBITDA остался на уровне 2024 г. года в 0,3х, не включая арендные обязательства, по нашей оценке.
- Менеджмент планирует рекомендовать совету директоров дивиденды за I полугодие в размере 80 руб. на акцию. Заседание по этому вопросу состоится 31 июля.

Оценка. Хорошие показатели, в том числе благодаря диверсификации бизнеса. Основные показатели выросли более чем на 30%, а рост EBITDA ускорился по сравнению с предыдущим кварталом — выше наших ожиданий и консенсуса. Такой результат, несмотря на существенное замедление роста в сегменте Поиска, на наш взгляд, говорит о неплохой диверсификации бизнеса и, вероятно, о более строгом подходе к расходам при текущих высоких процентных ставках. Предлагаемый размер промежуточных дивидендов и небольшая дивдоходность (2%) — на уровне наших ожиданий.

Влияние. У нас «Позитивный» взгляд на акции Яндекса. Акции Яндекса также торгуются с привлекательной, на наш взгляд, оценкой с учетом перспективы роста [P/E](#) составляет 13,3х на базе нашего прогноза чистой прибыли за 2025 г., это на 45% ниже исторического среднего по мультипликатору P/E на год вперед.

Целевая цена, руб.	6 600	Потенциал к цене	58%
Цена, руб.	4 181	Избыточная доходность *	35%
В свободном обращении	13%	Рыночная капитализация, \$ млн	1 527
Средний объем торгов за 3 месяца, \$ млн	2 868	Стоимость компании (EV), \$ млн	1 611
Прогноз	2025 г.		2026 г.
P/E скорректированный	13,3		8,7
EV/EBITDA	6,2		4,9

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

Мария Суханова

Совет директоров рекомендовал дивиденды за 2024 г., нейтрально

Совет директоров ВсеИнструменты.ру рекомендовал дивиденды за 2024 г. в размере 1 руб. на акцию. Об этом компания сообщила вчера. Предлагаемая дата закрытия реестра для получения дивидендов — 12 сентября. Формально предлагаемые дивиденды — за II квартал 2025 г., но фактически это выплата по результатам всего 2024 г.

Оценка. Ожидаемо невысокая выплата. Дивдоходность по ней составляет 1%. Это на уровне наших ожиданий, учитывая чистую прибыль компании за 2024 г., на базе которой рассчитывалась выплата. Коэффициент выплаты составил 75% чистой прибыли, что выше минимума по дивполитике в 50%. Однако, на наш взгляд, это не удивительно: чистая прибыль за 2024 г. была аномально невысокой из-за неденежных начислений по мотивационной программе.

Влияние. У нас «Позитивный» взгляд на ВсеИнструменты.ру на год вперед с учетом возможного привлекательного роста бизнеса в долгосрочной перспективе. По нашей оценке, акции торгуются с мультипликатором EV/EBITDA 4,2х и P/E 15,1х на базе наших прогнозов на 2025 г., но в предположении ускорения роста продаж в 2026 г. уже с EV/EBITDA 2,8х и P/E 5,6х на 2026 г. Основной риск — если ослабление динамики выручки в последние кварталы не краткосрочный результат макросреды, а устойчивый тренд, связанный, например, с конкуренцией. Вместе с тем на данный момент у нас нет причин полагать, что этот риск значителен.

VSEH

Позитивный взгляд

Целевая цена, руб.	130	Потенциал к цене	66%
Цена, руб.	78	Избыточная доходность *	42%
В свободном обращении	12%	Рыночная капитализация, \$ млн	39
Средний объем торгов за 3 месяца, \$ млн	47	Стоимость компании (EV), \$ млн	64
Прогноз	2025 г.		2026 г.
P/E скорректированный	15,1		5,6
EV/EBITDA	4,2		2,8

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Мария Суханова

Итоговые операционные данные за июнь, нейтрально

Henderson вчера подтвердила рост выручки на 11% в июне 2025 г.к июню 2024 г. В целом за I полугодие рост выручки составил 17% к аналогичному периоду предыдущего года (г/г). Источники роста выручки — расширение площадей на 17% за счет переформатирования магазинов. Посещаемость сопоставимых салонов в I полугодии упала на 7%, отражая негативные тренды на рынке и влияние аномальной погоды, на наш взгляд. При этом сопоставимые продажи выросли за счет роста чека, а онлайн-продажи остались одним из ключевых источников позитивной динамики (+39% к I полугодию 2024 г.).

Henderson: динамика выручки, к аналогичному периоду предыдущего года



Источник: данные компании, БКС Мир инвестиций

Оценка. Итоговая оценка выручки близка к предварительным данным. Рост в июне был по нижней границе диапазона роста 10–24% по месяцам с начала года. Полагаем, что это не устойчивое замедление, а волатильность по месяцам. Также отметим высокую базу сравнения в июне (+42% в 2024 г.). Кроме того, рост выручки накопленным итогом с начала года оставался в рамках диапазона 17–19%, наблюдавшегося в предыдущие месяцы. Мы ждем, что рост ускорится в последующие месяцы — как с июньского показателя, так и со среднего за I полугодие за счет более выгодной базы сравнения.

Влияние. Нейтрально для оценки. У нас «Позитивный» взгляд на акции Henderson на горизонте года. Бумаги торгуются с мультипликаторами [EV/EBITDA](#) 3,3х и [P/E](#) 6,4х на базе наших прогнозов EBITDA и прибыли на 2025 г. и с дивидендностью 8% на год вперед. Мультипликатор P/E на год вперед на 11% ниже среднего за 2024–2025 гг., по нашим расчетам.

HNFG

Позитивный взгляд

Целевая цена, руб.	940	Потенциал к цене	68%
Цена, руб.	558	Избыточная доходность *	44%
В свободном обращении	12%	Рыночная капитализация, \$ млн	23
Средний объем торгов за 3 месяца, \$ млн	25	Стоимость компании (EV), \$ млн	30
Прогноз	2025 г.		2026 г.
P/E скорректированный	6,4		5,2
EV/EBITDA	3,3		2,8

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Мария Суханова

Производственные результаты за II квартал — выработка электроэнергии выросла, нейтрально

Юнипро вчера поделилась текущими результатами деятельности за II квартал 2025 г. Компания увеличила производство электроэнергии на 5% год к году. За I полугодие рост год к году составил 7%.

Ранее компания раскрыла цифры за I квартал по [РСБУ](#), показатели за II квартал будут опубликованы 7 августа.

Оценка. Операционно и финансово Юнипро выглядит хорошо. Однако в условиях отсутствия дивидендов и непонятных перспектив, касающихся структуры собственности, для краткосрочных и среднесрочных оценок операционные цифры, возможно, не так важны. Тем не менее результаты скорее указывают на благоприятный фон.

Влияние. Мы сохраняем «Позитивный» взгляд на Юнипро. Последние несколько лет компания зарабатывала и наращивала денежную массу на балансе, при этом не выплачивая дивиденды. Пока по-прежнему непонятно, как Юнипро решит распорядиться накопленными средствами, которые, по данным на конец 2024 г., достигли 92 млрд руб., но рост инвестрасходов может поглотить их все.

Отметим, важным фактором для нашей фундаментальной переоценки Юнипро ранее в этом году выступили большие инвестрасходы, которые компания упомянула в результатах по [МСФО](#). Пока нет открытой коммуникации компании с рынком, мы не можем подтвердить эти цифры и понять их расходование по годам.

UPRO

Позитивный взгляд

Целевая цена, руб.	2,4	Потенциал к цене	61%
Цена, руб.	1,5	Избыточная доходность *	34%
В свободном обращении	18%	Рыночная капитализация, млрд руб.	94
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	287	Стоимость компании (EV), млрд руб.	2,2
Прогноз	2025 г.		2026 г.
P/E скорректированный	4,4		6,2
EV/EBITDA	0,1		0,1

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания	Событие
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.
Июль–август	Самолет	Операционные результаты за II квартал 2025 г.
Июль–сентябрь	Алмазы	Индия: импорт алмазов / экспорт бриллиантов
Июль–сентябрь	ВТБ	Допэмиссия
1 августа	США	Данные по рынку труда

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.