

30.07.2025

Российский фондовый рынок

Акции Сохраняем ориентиры по индексу МосБиржи на сегодня в 2700-2750 пунктов

Облигации Ожидаем переход индекса RGBI к консолидации у отметки 118 пунктов

В фокусе

Яндекс: показатели по выручке оказались лучше прогнозов

Яндекс отчитался по МСФО за II кв. 2025 года. Ключевые показатели:

- Выручка: 332,5 млрд руб. (+33% г/г)
- Скорр. EBITDA: 66 млрд руб. (+39% г/г)
- Рентабельность скорр. EBITDA: 19,9% против 19,1% годом ранее
- Скорр.чистая прибыль во II кв.: 30,4 млрд руб. (+34% г/г)

Показатели по выручке и скорр. EBITDA оказались лучше консенсус-прогноза Интерфакса. По бизнес-сегментам основным драйвером роста выручки остается активно развивающийся e-com, райдтех и доставка (вклад 55%), темп роста — 36% г/г, а поиск и портал нарастили выручку всего на 12% г/г, что связано в основном с корректировкой бюджетов рекламодателей, естественной в условиях высокой ключевой ставки. Но зато поиск и портал генерируют большую EBITDA — 58,9 млрд руб. (вклад 89% в общую EBITDA группы) и рентабельность 51,1% (у e-com, райдтеха и доставки всего 7%).

Положительно оцениваем результаты Яндекса. Несмотря на уязвимость рекламного бизнеса к ставке, компания выигрывает за счет диверсификации направлений и удерживает низкую долговую нагрузку (скорр. чистый долг/EBITDA LTM — 0,5х). Кроме того, Яндекс сохраняет приверженность таргетам на этот год: рост выручки более чем на 30% и скорр.EBITDA свыше 250 млрд руб. (рост более чем в 1,3 раза). Наш таргет по бумагам компании на 12 мес. - 5750 руб.

Российский рынок акций

Индекс МосБиржи во вторник по итогам всех сессий вырос на 0,5%, до 2747 пунктов: удалось отскочить при подорожавшей нефти (что, впрочем, мы считаем временным явлением) и на неплохих в целом объемах – 80 млрд руб.

В лидеры роста вышли акции Норникеля (+5%) вслед за ростом цен на базовые металлы, а также бумаги зависимых от снижения ключевой ставки Сегежи (+4%), ПИКа (+2,8%) и вслед за ростом Brent к 73 долл./барр. акции Роснефти (+2,6%).

В аутсайдерах оказались обыкновенные акции Башнефти (-2,9%), корректировавшиеся после роста без новостного повода в понедельник акции

Делимобиля (-2,7%), Диасофта (-2,2%) и ВТБ (-1,1%), продолжающих отыгрывать допэмиссию.

Мы сохраняем ориентиры по индексу МосБиржи на сегодня в 2700-2750 пунктов. Геополитические риски сохраняются, а фактор более низкой ключевой ставки на конец года уже вполне учтен инвесторами, плюс сохраняется неуверенность относительно траектории ее снижения. Поддержку со стороны подорожавшей нефти расцениваем как краткосрочную – фундаментально оправданным диапазоном по Brent видим 67-72 долл./барр., для закрепления выше поводов нет. Сегодня в фокусе публикация отчета за полугодие по МСФО от НОВАТЭКа, но мы ждем достаточно сдержанных результатов – с одной стороны, в плюс сыграют высокие рублевые цены на газ и наращивание продаж, с другой стороны, негативный эффект привнесут наоборот низкие рублевые цены на нефть, к которым у компании привязаны долгосрочные контракты.

Российский рынок облигаций

Индекс RGBI вчера ожидаемо откатился от достигнутых ранее годовых максимумов из-за роста геополитических рисков и признаков начала разворота курса национальной валюты, **закрывшись на отметке 118,87 п. (-0,28 п.).** Ожидаем, что на горизонте ближайших нескольких недель индекс госбумаг вернется к отметке 118 п., где перейдет к консолидации до появления конкретики по возможным ограничительным мерам со стороны США.

Сегодня Минфин проведет аукционы по короткому 5-летнему выпуску ОФЗ и более длинному 11-летнему. Последние несколько месяцев Минфин размещает ОФЗ не менее чем на 90 млрд руб. в неделю по номиналу (без учета дополнительных размещений после аукциона); не исключаем, что сегодня результат будет несколько скромнее.

Среднесрочно потенциал дальнейшего роста в облигациях с фиксированным купоном по-прежнему сохраняется (с ближайшими целями по индексу RGBI 120-122 п.), однако, на наш взгляд, новый импульс роста стоит ждать не ранее конца августа - начала сентября с приближением заседания ЦБ (12 сентября).

Корпоративные и экономические события

Смягчение ДКП и геополитическая премия – основные факторы текущего ослабления рубля

В последние торговые сессии рубль находится под давлением. И если в конце прошлой недели продажи национальной валюты поддерживали ожидания смягчения денежно-кредитной политики, то сейчас добавился геополитический фактор. В результате юань вышел за пределы нашего целевого диапазона 10,8-11,3 и установил максимумы с мая в районе 11,5 рублей.

Наше мнение: Пока рано говорить о формировании тренда на ослабление рубля. Текущая динамика является эмоциональной реакцией на рост геополитических рисков после недавних заявлений Трампа. С фундаментальной точки зрения и с учетом расширения геополитической премии в краткосрочной перспективе остаются предпосылки для стабилизации юаня в диапазоне 11-11,5 рублей. Это связано с профицитом юаневой ликвидности, медленным восстановлением импорта на фоне слабого внутреннего спроса и сохранением интереса к рублевым долговым инструментам.

У Сбера есть все шансы обновить рекорд по прибыли в 2025 году

Сбербанк в первом полугодии 2025 г. увеличил чистую прибыль по МСФО на 5,3% — до 859 млрд руб. при рентабельности капитала (ROE) 23,7%. За II кв. ROE составил 23%.

Несмотря на жесткую ДКП ЦБ, банку удастся поддерживать высокую процентную маржу (NIM) – 6,1% за первое полугодие 2025 г. против 5,9% за аналогичный период прошлого года. Рост ЧПД на 19% г/г позволяет компенсировать увеличение операционных расходов на 16% г/г и отчислений в резервы на 86% г/г.

Показатель COR (стоимость риска) во II кв. 2025 г. вырос до 1,7% (против 1,2% в I кв. 2025 г. и 1,0% годом ранее), отражая общую ситуацию в банковском секторе и экономике. По прогнозу менеджмента, ситуация со стоимостью риска у Сбера близка к пику, и дальнейшего ухудшения банк не ждет (прогноз COR по итогам года – 1,5%).

Наше мнение: Результаты, как и ожидалось, сильные. Даже в случае дальнейшего увеличения резервирования Сбер имеет «запас прочности» для реализации по итогам года своего прогноза по ROE на уровне 22%, который предполагает рост прибыли на ~4% г/г (до 1,64 трлн руб.). Подтверждаем оценку целевой цены обыкновенных акций на ближайшие 12 мес. на уровне 383 руб. с потенциалом роста ~26%.

Планируемые размещения облигаций

Эмитент	Выпуск	Рейтинг: АКРА/Эксперт	Валюта	Ориентир купона / доходности	Оферта / Погашение, лет	Закрытие книги заявок
СФО Сплит Финанс	ПВ-1	AAA/AAA	RUB	17,7% / 19,2%	амортиз. / 4,2 (дюрация 1,3)	30 июл
НОВАТЭК	001P-05	AAA/AAA	USD	7,4% / 7,66	- / 4,5	31 июл
Сегежа Групп	003P- 06R	–/BB+	RUB	26,0% / 29,34%	- / 2,5	5 авг
МБЭС	002P-04	AAA/–	RUB	ОФЗ G3Y + 350 б.п.	3 / 10	7 авг
Славянск ЭКО	001P-04	BBB–/– (BBB - HKP)	USD	13,0% / 13,8%	- / 3	авг.

Источник: Интерфакс, ПСБ Аналитика

Календарь ключевых корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
30 июля	Новатэк	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2025 г.
30 июля	ВТБ	Заседание СД: вопрос допэмиссии
30 июля	Аэрофлот	Финансовая отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2025 г.
31 июля	ВТБ	Финансовая отчетность по МСФО за 1 полугодие 2025 г.
31 июля	О`Кей	Операционные результаты за 1 полугодие 2025 г.

31 июля	Мать и дитя	Операционные результаты за 1 полугодие 2025 г.
---------	-------------	--

Источник: данные компаний, Интерфакс, ПСБ Аналитика



ПСБ Аналитика
Центр аналитики и экспертизы ПСБ

Получить комментарий аналитика легко!

Press-center@psbank.ru

[ПСБ Аналитика](#) в Телеграмм!

1. Отсканируйте QR-код
2. Подпишитесь
3. Читайте!



© 2025 ПАО «Банк ПСБ». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Банк ПСБ», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Банк ПСБ» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Банк ПСБ» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Банк ПСБ». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Банк ПСБ», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Банк ПСБ», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем