

## В фокусе геополитика. Ежедневный обзор рынка акций



Содержание статьи

- [Взгляд на рынок](#)
- [Новости](#)

### Взгляд на рынок

В фокусе геополитика

Краткосрочный взгляд. Сегодня рынок продолжит страдать от давления геополитических факторов. Судя по всему, это продлится до завершения срока ультиматума, который выставил Трамп. При этом нужно быть готовыми к тому, что реальные санкции окажутся намного слабее, чем угрозы. В случае реализации такого сценария можно ожидать резкого роста рынка после 10-дневной просадки.

## Индекс МосБиржи



Источник: БКС Мир инвестиций

## Отраслевые индексы — изменение за день



Вчера. Индекс МосБиржи в среду снова переключился на падение и потерял почти 1% с учетом дополнительных торговых сессий. Справиться с давлением геополитических факторов не помогла даже дефляция, которая наблюдалась в недельных данных по росту цен. Внешний фон при этом также был позитивным: цены на нефть выросли на 1,2%, а курс рубля стагнировал. В США основные фондовые индексы закрылись разнонаправленно. Индекс S&P 500 снизился на 0,12%, Nasdaq Composite вырос на 0,15%, а Dow Jones упал на 0,38%.

Василий Буянов

## Новости

Прогноз результатов за I полугодие 2025 г. — прибыль под давлением крепкого рубля и процентных расходов

Норильский никель 3 августа опубликует отчетность за I полугодие 2025 г. по МСФО. По нашим оценкам, выручка по сравнению с I полугодием 2024 г. вырастет на 2%, однако EBITDA и чистая прибыль сократятся на 4% и 41% соответственно, в то время как свободный денежный поток (FCF) удержится в положительной зоне.

- Предполагаем, что Норникель покажет положительную динамику выручки на уровне 2% по сравнению с I полугодием 2024 г. Отмечаем падение объемов производства по основным металлам на 3-6% и просадку цен на никель на 12%, однако рост цен на остальные металлы (медь +3% и платина +7%) компенсирует эти факторы. Таким образом, выручка по итогам полугодия может составить \$5,7 млрд.
- На этом фоне EBITDA покажет негативную динамику (-4%) относительно I полугодия 2024 г. и составит \$2,3 млрд. Основными факторами умеренного падения здесь послужило укрепление рубля на 4%, что привело к росту расходов в долларовом выражении. Сказался также повышенный инфляционный фон. Ждем, что рентабельность по EBITDA составит около 40% (против 42% в I полугодии 2024 г.).

## Прогноз финансовых результатов Норникеля за I полугодие 2025 г.

\$ млн	1П25	г/г	1П24	п/п	2П24
Выручка	5 699	2%	5 606	-18%	6 929
ЕБИТДА	2 259	-4%	2 348	-21%	2 848
Скорр. чистая прибыль	527	-41%	896	26%	417
Операционный ден. поток*	1 372	60%	860	-35%	2 105
Капитальные затраты	971	1%	965	-34%	1 473
Свободный ден. поток	225	н/п	-159	-54%	494
Чистый долг	10 200	1%	10 062	19%	8 586
Рентабельность ЕБИТДА	40%	-2 п.п.	42%	-1 п.п.	41%
Рентабельность чистой прибыли	9%	-7 п.п.	16%	3 п.п.	6%
Чистый долг/ЕБИТДА (12М), х	2,0х				1,7х

Источник: БКС Мир инвестиций

• Предполагаем, что падение ЕБИТДА было усилено ростом процентных расходов на 34% на фоне высоких процентных ставок. Сказался и рост налогового бремени: ставка налога на прибыль в 2024 г. была 20%, а в 2025 г. стала 25%. В итоге ждем снижение прибыли более чем на 40%. По нашим оценкам, чистая прибыль за I полугодие 2025 г. составила \$527 млн.

• Рублевая часть долга переоценилась в долларовом выражении по крепкому курсу и несмотря на ограниченно позитивный денежный поток привела к росту чистого долга. Net Debt/ЕБИТДА (12М) составит 2х (против 1,7х в 2024 г.). Ждем, что чистый долг составит \$10,2 млрд.

Оценка. Долгосрочно сохраняем «Нейтральный» взгляд на бумагу — ожидаем ослабления рубля. Вероятно, итоговые результаты будут хуже показателей I полугодия 2024 г. за счет незначительного снижения производства и падения цен на никель, а также переукрепления рубля и значительного роста процентных расходов. Полагаем, что компания покажет снижение ЕБИТДА и чистой прибыли. При этом FCF будет оставаться в умеренно положительной зоне, поэтому значительных дивидендов не ожидаем. Долгосрочно сохраняем «Нейтральный» взгляд на акции эмитента. По прогнозам к концу года курс рубля должен составить около 95 руб. за доллар, и даже при этом курсе P/E компании в текущих ценах будет составлять 10х, что выше среднеисторического 8х.

Влияние. Сохраняется неопределенность относительно выплаты дивидендов за 2025 г. Прогнозируемые результаты за I полугодие позволяют компании выплатить дивиденды с доходностью на уровне 1%. При этом компания выплачивает дивиденды по итогам 9 месяцев, поэтому результаты за III квартал повлияют на рекомендацию. В целом в ближайшее время не ожидаем значительной дивидендной доходности.

## GMKN

## Нейтральный взгляд

Целевая цена, руб.	150	Потенциал к цене	27%
Цена, руб.	118	Избыточная доходность *	3%
В свободном обращении	37%	Рыночная капитализация, \$ млн	18 353
Средний объем торгов за 3 месяца, \$ млн	29,5	Стоимость компании (EV), \$ млн	26 935
Прогноз		2024 г.	2025 г.
P/E скорректированный		11,7	8,6
EV/EBITDA		5,3	4,5

\* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Кирилл Чуйко, Дмитрий Казаков, Николай Масликов

Результаты по МСФО за I полугодие 2025 г., умеренно позитивно

Вчера, 30 июля, НОВАТЭК опубликовал финансовые результаты за I полугодие 2025 г.

- Выручка компании за год прибавила 7% до 804 млрд руб., это на 4% выше оценки рынка.
- Совокупная EBITDA (с учетом СП) в 472 млрд руб. и нормализованная чистая прибыль в 237 млрд руб. оказались на 2% и 3% соответственно лучше консенсус-оценок.

## НОВАТЭК — Финансовые результаты за I полугодие 2025 г. по МСФО

млрд руб.	1П24	2П24	1П25	г/г	п/п	1П25п	Откл.	Конс.	Откл.
ТТФ, тыс. руб./тыс. м3	29,8	41,8	40,4	35%	-3%				
Brent, тыс. руб./барр.	7,618	7,282	6,273	-18%	-14%				
Выручка	752	793	804	7%	1%	787	2%	773	4%
Совокупная EBITDA	481	527	472	-2%	-10%	472	0%	462	2%
Скорр. чистая прибыль	286	267	237	-17%	-11%	225	5%	229	3%
Операционный денежный поток	182	175	196	7%	12%				
Капвложения	122	71	76	-37%	8%				
Свободный денежный поток	60	104	119	97%	15%				
Чистый долг	140	142	108	-22%	-23%				

Источники: данные компании, Интерфакс (консенсус), БКС Мир Инвестиций

- Свободный денежный поток составил 119 млрд руб (+15% за полугодие) и почти удвоился год к году (г/г) со снижением размера капвложений.
- Чистый долг сократился за полугодие со 142 млрд руб. в конце 2024 г. до 108 млрд руб. на конец отчетного периода.

Оценка. Консервативно промежуточные дивиденды можно оценить в 29,4 руб./акц. (доходность 3%). Базой для определения дивидендных выплат компании является нормализованная чистая прибыль. Целевой годовой коэффициент дивидендных выплат составляет, по нашему мнению, 50%. Ожидаем рекомендации совета директоров компании по размеру выплаты в ближайшие недели. На сами же финансовые показатели оказали влияние разнонаправленные факторы.

Рублевые цены газ на европейском хабе ТТФ за год выросли на 35%. Выросли и продажи, особенно жидких углеводородов (на 12% г/г, газа — на 0,5%). Вместе с тем рублевые цены на нефть, от которых зависят котировки СПГ в долгосрочных контрактах и цены реализации жидких УВ, упали на 18% г/г. Дополнительным негативным фактором для прибыли стал рост стандартной ставки налога на прибыль на 5 п.п.

Влияние. Умеренно позитивно для котировок, сохраняем «Позитивный» взгляд. В краткосрочной перспективе при прочих равных акции НОВАТЭК могут отреагировать умеренным ростом: ключевые строки отчета о прибылях убытках незначительно лучше консенсус-оценок; выделяем рост свободного денежного потока и снижение размера чистого долга. Вклад в финансовые показатели построенных двух линий сжижения Арктик СПГ-2 (номинальной мощностью 13,2 млн т СПГ в год) пока минимален, если вообще имеет место. Есть и перспектива запуска к началу 2030-х гг. еще пары СПГ-проектов — Мурманский СПГ и Обский СПГ.

У нас «Позитивный» взгляд на акции НОВАТЭКа: на 2025 г. по мультипликатору [P/E](#) они торгуются на уровне 9x относительно исторического показателя 10,2x. До конца следующей недели акции НОВАТЭКа, как и весь рынок, будут особенно чувствительны к новостям о рассматриваемых США антироссийских санкциях.

## NVTK

## Позитивный взгляд

Целевая цена, руб.	1 500	Потенциал к цене	47%
Цена, руб.	1 017	Избыточная доходность *	24%
В свободном обращении	23%	Рыночная капитализация, \$ млн	3 089
Средний объем торгов за 3 месяца, \$ млн	3 071	Стоимость компании (EV), \$ млн	3 262
Прогноз		2025 г.	2026 г.
P/E скорректированный		8,7	6,1
EV/EBITDA		9,2	7,5

\* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Кирилл Бахтин, Булат Мударисов

Прогноз результатов за II квартал — ждем роста EBITDA, падения прибыли

Ростелеком во вторник, 5 августа, опубликует финансовые результаты за II квартал 2025 г. по МСФО.В этот же день в 14:30 по московскому времени компания проведет телеконференцию с менеджментом.

• Прогнозируем увеличение выручки на 8% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, до 195 млрд руб. Ключевыми факторами роста, на наш взгляд, останутся мобильные, цифровые и облачные услуги. Мы ждем, что EBITDA в результате вырастет на 5%, до 76,1 млрд руб. (39,1% выручки).

## Прогноз финансовых результатов Ростелекома за II квартал 2025 г. по МСФО, руб. млрд.

	2K24	1K25	2K25п	к/к	г/г
Выручка	179,31	190,14	194,51	2%	8%
Скорр. EBITDA	72,76	73,71	76,10	3%	5%
Чистая прибыль	13,57	6,79	4,37	-36%	-68%
Скорр. рентабельность по EBITDA	40,6%	38,8%	39,1%	0,4 п.п.	-1,5 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	7,6%	3,6%	2,2%	-1,3 п.п.	-5,3 п.п.

Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций

• В то же время ждем, что процентные расходы продолжили давить на чистую прибыль на фоне высоких процентных ставок. Мы прогнозируем снижение чистой прибыли до вычета миноритарной доли на 68% при рентабельности в 2,2%.

Оценка. Ждем хорошую EBITDA, но слабую прибыль. Прогнозируем неплохую динамику выручки и EBITDA, но существенное снижение чистой прибыли из-за возросших процентных ставок.

Влияние. У нас «Нейтральный» взгляд на обычку и префы Ростелекома. Акции торгуются с мультипликаторами 2,8x [EV/EBITDA](#) и 15,6x [P/E](#) на базе наших прогнозов на 2025 г. Текущий P/E почти в 2 раза выше исторических 9x, что, на наш взгляд, оправдано краткосрочностью негативного влияния высоких процентных ставок на прибыль.

Дивидендность за 2024 г. по префам в 2 раза выше обычной: 9% и 4% соответственно. Но это уже, на наш взгляд, более чем отражено в текущей 15%-ной премии префов к обычной.

	RTKM	RTKMP
Взгляд	Нейтральный	Нейтральный
Целевая цена, руб.	77	80
Цена, руб.	61	70
Потенциал к цене	25%	14%
Избыточная доходность *	5%	-6%
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	512	119
Рыночная капитализация, млрд руб.	212	212
Стоимость компании (EV), млрд руб.	873	873
Прогноз		
P/E скорректированный, 2025 г.	15,6	15,6
EV/EBITDA, 2025 г.	2,8	2,8
P/E скорректированный, 2026 г.	7,2	7,2
EV/EBITDA, 2026 г.	2,6	2,6

\* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Мария Суханова

Регулятор на Кипре одобрил редомициляцию, нейтрально

Ozon в понедельник получил согласие регистратора компаний Кипрана редомициляцию в Россию, сообщили вчера в компании. Ozon также объявил о внеочередном собрании акционеров 1 сентября для рассмотрения дополнительных юридических вопросов, связанных с редомициляцией. В частности, акционеры рассмотрят новую организационно-правовую форму компании в России и устав, размер уставного капитала в рублях и предоставление совету директоров полномочий на определенные действия, связанные с редомициляцией.

Ozon подтвердил, что ждет завершения редомициляции до конца 2025 г. После собрания акционеров, если оно одобрит предложенные изменения, Ozon планирует начать процесс регистрации МКПАО «Озон» на острове Октябрьский. После этого компания ждет приостановки торгов на бирже на время автоматической конвертации депозитарных расписок Ozon в акции.

Оценка. Сроки редомициляции в силе, ждем приостановки торгов на несколько недель в октябре-ноябре. На наш взгляд, сроки получения одобрения регистратора на Кипре были основным фактором неопределенности для сроков редомициляции. Теперь же неопределенности стало меньше. И мы ждем, учитывая комментарии Ozon и опыт других компаний, что торги приостановят примерно на месяц в течение октября-ноября, в конце процесса редомициляции.

Напомним, мы не ожидаем одномоментного попадания в рынок бумаг из зарубежной биржевой инфраструктуры: в стандартном формате редомициляции, который реализует Ozon, обычно автоматически конвертируются расписки только в российских депозитариях. Но в то же время мы ждем, что после «переезда» держателям в зарубежных депозитариях может стать проще обменять бумаги самостоятельно.

В зарубежной инфраструктуре находится большой пакет акций Ozon — около 30% капитала, по оценке компании. Однако, если бумаги будут попадать на биржу постепенно с конца 2025 г., а рынок в это время вернется к росту, то навес, скорее, приведет к увеличению ликвидности, чем ограничит котировки, на наш взгляд.

Мы ждем, что редомициляция устраним неопределенность, вытекающую из зарубежной регистрации компании. При этом мы не ждем, что Ozon начнет выплачивать дивиденды вскоре после «переезда», учитывая, что он

ранее не платил дивиденды и что компания всё ещё находится в стадии активного роста.

Влияние. У нас «Позитивный» взгляд на акции Ozon, от которой мы ждем продолжения роста оборота выше рынка при улучшении рентабельности в 2025 г. Акции компании торгуются с мультипликатором EV/EBITDA 9,2x на базе нашего прогноза EBITDA на 2025 г., что мы считаем привлекательным уровнем для растущей компании.

## OZON

## Позитивный взгляд

Целевая цена, руб.	6300	Потенциал к цене	48%
Цена, руб.	4256	Избыточная доходность *	24%
В свободном обращении	25%	Рыночная капитализация, млрд руб.	880
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	566	Стоимость компании (EV), млрд руб.	878
Прогноз	2025 г.	2026 г.	
P/E скорректированный	отр.		отр.
EV/EBITDA	9,2		7,0

\* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Мария Суханова

VK Tech продолжает подготовку к IPO, позитивно для настроений

VK Tech преобразовано в ПАО из АО, сообщил вчера Интерфакс со ссылкой на реестр ЕГРЮЛ. Напомним, 14 июля Банк России зарегистрировал дополнительный выпуск и проспект обыкновенных акций «VK Технологии».

VK вчера прокомментировала Интерфаксу, что компания провела подготовительные мероприятия, требуемые для первичного размещения акций VK Tech. А также, что решение о размещении будет принято с учетом конъюнктуры рынка после получения необходимых корпоративных одобрений.

Оценка. Позитивно для настроений, эффект будет зависеть от оценки при размещении. Мы бы не ждали IPO VK Tech до существенного снижения ключевой ставки ЦБ, но сроки будут зависеть, скорее, от настроений и спроса на новые размещения на рынке акций.

VK Tech — небольшой бизнес в рамках VK. Выручка за 2024 г. составила 13,6 млрд руб. (9% от общего показателя VK), EBITDA — 4 млрд руб. Пока неясно, будет ли компания привлекать средства исключительно для развития, или VK также продаст часть доли. Таким образом, пока непонятно, ждать ли снижения долга VK в результате преобразования в ПАО. С другой стороны, выручка VK Tech быстро росла (на 42% в 2024 г.), и первичное размещение акций по привлекательным мультипликаторам могло бы стать умеренно позитивным событием для VK.

Влияние. У нас «Нейтральный» взгляд на акции VK. Бумаги торгуются с оценкой 13,0x EV/EBITDA на базе нашего прогноза EBITDA на 2025 г., 7,9x на 2026 г. и с отрицательным P/E на 2025–2026 гг. Оценка по EV/EBITDA на 12 месяцев вперед близка к историческому мультипликатору, по нашим расчетам. Однако краткосрочно, полагаем, [котировки VK могут обогнать Индекс Мосбиржи](#).

## VKCO

## Нейтральный взгляд

Целевая цена, руб.	380	Потенциал к цене	18%
Цена, руб.	322	Избыточная доходность *	-5%
В свободном обращении	47%	Рыночная капитализация, млрд руб.	184
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	1706	Стоимость компании (EV), млрд руб.	223
Прогноз		2025 г.	2026 г.
P/E скорректированный		отр.	отр.
EV/EBITDA		13,0	7,9

\* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Мария Суханова

Отчет по РСБУ подтвердил рост прибыли генерации и сбыта во II квартале, нейтрально

У Интер РАО вышли операционные и неконсолидированные результаты по РСБУ за II квартал на уровне Холдинга. Основной актив, Интер РАО-Электрогенерация, показал рост. Так, квартальная чистая прибыль по РСБУ главной генерирующей «дочки» прибавила 49% ко II кварталу 2024 г. (г/г) до 23,7 млрд руб. Прибыль от продаж +27%. Маржинальность генераторов растет, помогает контроль за себестоимостью. В августе появятся результаты по МСФО, которые помогут увидеть консолидировано ситуацию с инвестициями. В этом году ждем, что они серьезно вырастут. Несмотря на относительный позитив, мы не считаем, что Интер РАО легко преодолеет недооцененность.

Интересным нам показался продолжающийся рост сбытового подразделения: чистая прибыль Мосэнергосбыта за I полугодие 2025 г. увеличилась более чем вдвое г/г до 5,5 млрд руб. Прибыль Петербургской сбытовой компании также неплохо подросла (до 2,5 млрд руб.).

Влияние. Интер РАО остается непростой историей: большая «кубышка» денег на балансе и низкая стоимость (всего лишь 1,6x прибыли 2025 г.) сопровождается крупными инвестиционными расходами и относительно скудными дивидендами.

Оценка. Мы сохраняем сдержанно «Позитивный» взгляд на Интер РАО, но для высвобождения части скрытой стоимости может потребоваться скорректировать корпоративную политику. Все же пока ждать таких изменений (например, большей щедрости с дивидендами), видимо, не стоит.

## IRAO

## Позитивный взгляд

Целевая цена, руб.	5,6	Потенциал к цене	81%
Цена, руб.	3,1	Избыточная доходность *	60%
В свободном обращении	34%	Рыночная капитализация, \$ млн	227
Средний объем торгов за 3 месяца, \$ млн	587	Стоимость компании (EV), \$ млн	-244
Прогноз	2025 г.		2026 г.
P/E скорректированный	1,6		1,7
EV/EBITDA	нег.		

\* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Дмитрий Булгаков

Во II квартале процентные расходы сказались на РСБУ результатах, нейтрально

РусГидро опубликовала отчет по РСБУ за II квартал, который подтвердил, что процентные расходы давили на прибыль. Но выручка и прибыль от продаж в годовом сопоставлении (г/г) в плюсе. РСБУ отражает лишь результаты материнской компании, без Дальнего Востока. Цифры по МСФО будут опубликованы в августе.

Наш взгляд на РусГидро — «Негативный», но в течение 1–2-х лет, когда менеджмент планирует снижать инвестрасходы, ситуация со свободным денежным потоком может быстро улучшиться. Пока инвестиции остаются высокими, а долг растет (на 30 июня чистый долг материнской компании составил 447 млрд руб., +30 млрд руб. за квартал).

### Результаты за 2K25 г по РСБУ

млн руб.	2K24	2K25	Изм, г/г, %	1П24	1П25	Изм, г/г, %
Выручка	61 411	71 616	16,6%	119 702	139 690	16,7%
Себестоимость	27 874	31 076	11,5%	56 114	62 760	11,8%
Прибыль от продаж	31 202	37 631	20,6%	59 103	71 390	20,8%
Чистая прибыль	17 824	16 279	-8,7%	32 744	29 736	-9,2%

Источник: данные компании

Мы осторожны по поводу перспектив РусГидро из-за двух факторов: высоких инвестиций и отсутствия дивидендов. А результаты материнской компании за II квартал до процентных расходов хорошие. Выручка +17% г/г,

прибыль от продаж +21% г/г. Компании также помогает [либерализация на Дальнем Востоке](#): в целом по году ждем также роста г/г. Если бы увеличение процентных расходов (12,4 млрд руб. против 7,5 млрд руб. в прошлом году), прибыль была бы еще выше. Инвестиции остаются основным риском для компании.

Оценка. У нас «Негативный» взгляд на РусГидро. Рост выручки и операционной прибыли не могут пока перевесить сложности с финансированием крупной инвестпрограммы. Мы готовым будем пересмотреть оценки, если РусГидро оптимизирует инвестрасходы или продолжит наращивать прибыль.

Влияние. Из-за отсутствия дивидендов и больших инвестрасходов мы считаем РусГидро сложным объектом для инвестиций. Операционно (после либерализации и роста цен) Дальний Восток не представляет проблемы, но с учетом инвестрасходов компания, возможно, переоценена.

## HYDR

## Негативный взгляд

Целевая цена, руб.	0.41	Потенциал к цене	-6%
Цена, руб.	0.44	Избыточная доходность *	-30%
В свободном обращении	15%	Рыночная капитализация, \$ млн	191
Средний объем торгов за 3 месяца, \$ млн	132	Стоимость компании (EV), \$ млн	670
Прогноз		2025 г.	2026 г.
P/E скорректированный		3,5	2,5
EV/EBITDA		3,7	3,0

\* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Дмитрий Булгаков

Результаты за II квартал по РСБУ — относительно неплохие, нейтрально.

Аэрофлот отчитался за II квартал 2025 г. по РСБУ. Основные моменты — ниже:

- Выручка во II квартале выросла в годовом сопоставлении на 12%, до 187 млрд руб., а рост себестоимости год к году замедлился.
- Квартальная валовая прибыль достигла 8,1 млрд руб., увеличившись на 5% по сравнению со II кварталом 2024 г.

## Результаты Аэрофлота за II квартал и I полугодие по РСБУ

млн руб	2K24	2K25	г/г	1П24	1П25	г/г
Выручка	166 947	187 030	12%	312 031	350 153	12%
Валовая прибыль	7 717	8 094	5%	9 179	687	-93%
Прибыль от продаж	2 717	2 121	-22%	(64)	(10 356)	н/сущ.
Чистая прибыль	42 227	51 205	21%	35 303	107 774	205%

Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций

• Чистая прибыль составила 51 млрд руб. Однако эта цифра непоказательна, поскольку искажение вносят единоразовые неденежные факторы — курсовые колебания и эффект от страхового урегулирования, которыми, на наш взгляд, можно пренебречь. Без учета этих факторов скорректированная чистая прибыль за квартал составила 4 млрд руб.

Оценка. Пока мы характеризуем результаты как неплохие — с учетом замедления роста пассажирооборота. Основной положительной новостью, пожалуй, является снижения темпов увеличения себестоимости. В I квартале себестоимость повысилась на 19% год к году, во II квартале — на 12%. Оптимизация становится важным фактором удержания прибыли и рентабельности компании в условиях замедления роста выручки.

В условиях кибер- и БПЛА-атак (и отмен части рейсов в начале недели) мы, конечно, в первую очередь следим за способностью компании зарабатывать и продолжать свою операционную деятельность. И пока в целом Аэрофлот показывает высокую адаптивность к внешним вызовам. В текущих результатах за II квартал еще нет эффекта от участвовавших отмен в июле, но майские и июньские отмены пока существенно не повлияли на показатели. Тем не менее участвовавшее количество отмен рейсов является фактором риска для авиакомпании.

Влияние. «Нейтрально» смотрим на Аэрофлот. Наша целевая цена — 65 руб. за акцию. Считаем, что бумага на текущих уровнях, оценена справедливо. Вокруг Аэрофлота сейчас много внешних и внутренних факторов неопределенности, при этом важный положительный показатель — способность компании поднимать стоимость билета в ответ на рост издержек.

## AFLT

## Нейтральный взгляд

Целевая цена, руб.	65	Потенциал к цене	14%
Цена, руб.	57	Избыточная доходность *	-7%
В свободном обращении	25%	Рыночная капитализация, млрд руб.	224
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	1 577	Стоимость компании (EV), млрд руб.	199
Прогноз		2025 г.	2026 г.
P/E скорректированный		4,3	5,5
EV/EBITDA		0,8	0,9

\* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

## Календарь корпоративных событий

Дата	Компания	Событие
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
1 августа	Мосбиржа	Оборот торгов за предыдущий месяц
1 августа	Позитив	финансовые результаты по МСФО за II квартал 2025 г.
6 августа	Ростелеком	Финансовые результаты по МСФО за II квартал 2025 г.
7 августа	Ozon	Финансовые результаты по МСФО за II квартал 2025 г.

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