

01.08.2025

Российский фондовый рынок

Акции Не уверены, что индекс МосБиржи сможет завершить неделю выше 2750 пунктов

Облигации В августе ожидаем переход индекса RGI к консолидации

В фокусе

ВТБ: снижение ставки идет на пользу финпоказателям

ВТБ представил финансовую отчетность по МСФО за II квартал 2025 г.

Ключевые результаты:

- Кредитный портфель ЮЛ +1% кв./кв., +3% г/г;
- Кредитный портфель ФЛ -2% кв./кв., -4% г/г;
- Чистый процентный доход 94,2 млрд руб. (-30% г/г);
- Чистый комиссионный доход 72,9 млрд руб. (+20% г/г);
- Создание резервов 52,0 млрд руб. (+52% г/г);
- Чистая прибыль 139,2 млрд руб. (-10% г/г);

Отметим заметное улучшение в динамике процентной маржи (NIM) ВТБ за II кв. – 1,2% против 0,7% за I кв. 2025 г. Заметный рост сохраняет и комиссионный доход – +20% г/г при снижении на 7% за аналогичный период у Сбера. Прочие операционные доходы (включающие результат по ценным бумагам) по-прежнему вносят существенный вклад в формирование прибыли банка – за квартал они составили 63,2 млрд руб. (~27% от операционного дохода). При этом банку удалось удержать кредитный риск (COR) на уровне I кв. 2025 г. – 0,8%.

На этом фоне ВТБ улучшил прогноз по итогам года: ожидает прибыль ~0,5 трлн руб. при ROE 17% (прежний прогноз – 0,43 млрд руб. прибыли).

Банк привлек еще один суборд из ФНБ на 200 млрд руб., в результате чего норматив групповой достаточности капитала H20.0 увеличился за полугодие 1,1 п.п. – до 10,2%.

Наше мнение: ожидаем дальнейшего улучшения результатов ВТБ вслед за снижением ключевой ставки. Даже с учетом допэмиссии потенциальная дивидендная доходность банка по итогам 2025 г. может превысить 20% (исходя из текущих котировок) и позволяет рассматривать акции ВТБ, как интересную дивидендную историю.

Российский рынок акций

Торги четверга проходили при невысокой торговой активности, но с преобладанием покупок. Это позволило индексу МосБиржи оттолкнуться от района 2720-2730 пунктов и прибавить 0,6%, отыграв большую часть потерь предыдущего дня.

Инвесторы оценивали влияние неплохих данных по потребительской инфляции (-0,05% за неделю) на дальнейшую политику Банка России и корпоративные новости, в то время как геополитические опасения отошли на второй план. Из-за невнятной динамики нефтяных котировок спрос был достаточно сегментирован в ключевых «фишках» финансового и нефтегазового секторов (Газпром: +1%; Сбербанк: +0,5%; ЛУКОЙЛ: -0,5%; Татнефть: +0,2%; Транснефть: +1,7%). Наиболее волатильно торги проходили в акциях ВТБ (-0,5%). Участники рынка осмыслили относительно неплохую финансовую отчетность банка по МСФО за II кв. и детализацию планов по допэмиссии (до 1,2 млрд обыкновенных акций, цена размещения будет определена в сентябре), которая, в условиях неуверенности инвесторов в том, что ВТБ сможет выплатить дивиденды по итогам 2025 года, и привела, на наш взгляд, к всплеску продаж. Мы полагаем, что вероятность выплат, в отсутствие экономических шоков и при продолжении цикла снижения ставок, высока, причем даже с учетом допэмиссии дивиденды могут быть вновь высокими, поэтому считаем бумаги ВТБ недооцененными, а реакцию рынка - неоправданно консервативной.

В металлургическом секторе, напротив, преобладали покупки – акции Норникеля (+1,2%) смогли вернуться выше 120 руб., а РУСАЛА (+1,3%) – выше 31 руб. Активно восстанавливался Полюс (+1,9%), повысился интерес к сталелитейщикам (ММК: +1,5%; НЛМК: +1,3%), – последнее мы связываем с фактором ставок. Из прочих бумаг-бенефициаров ожиданий по ставкам отметим рост Совкомбанка (+2,9%), МТС (+2,1%) и Самолета (+1,3%).

В аутсайдерах дня – скорректировавшие взлет среды Соллерс (-4,1%) и КАМАЗ (-5,1%).

Сегодня в течение дня ждем движение индекса МосБиржи в диапазоне 2720-2770 пунктов. Пока не видим сильных оснований для развития отскока и усиления спроса на «фишки» вне бенефициаров снижения ставки и скорого перехода рубля к ослаблению. Поэтому в успешности попыток индекса выйти выше 2750 пунктов по итогам торговой сессии сомневаемся.

На ближайшие перспективы рынка акций продолжаем смотреть осторожно ввиду высоких геополитических рисков следующей недели и вероятного ухудшения внешней конъюнктуры.

Российский рынок облигаций

Индекс RGBI в четверг после выхода накануне неплохих данных по недельной инфляции на открытии рынка обновил годовые максимумы, однако в течение дня растерял большую часть своего роста. Формально индекс закрылся на новых максимумах (119,26 п.), однако мы по-прежнему склоняемся к сценарию консолидации рынка в течение августа вблизи отметки 118 п.

Основная причина этого сценария – чрезмерные ожидания инвесторов относительно снижения «ключа» до 14%-15% по итогам года (на что указывает рынок процентных деривативов). Нашим базовым сценарием остается уровень 16% на конец года – пока устойчивых факторов недостаточно для понижения прогноза по ставке, а уровень рисков (внешних и внутренних) остается повышенным. **Новый импульс роста индекса RGBI ожидаем с конца августа - начала сентября при сохранении тренда на снижение инфляционных рисков.**

При этом долгосрочная привлекательность длинных ОФЗ с фиксированной ставкой (на горизонте 12-18 месяцев) сохраняется.

Корпоративные и экономические события

Лента: уверенный рост

Лента отчиталась за II кв. 2025 г.

Ключевые результаты:

- Выручка: 265,2 млрд руб. (+25,3% г/г);
- Чистая прибыль: 9,8 млрд руб. (+33% г/г);
- EBITDA: 22,2 млрд руб. (+32,9% г/г);
- Рентабельность по EBITDA: 8,4% (7,9% годом ранее);
- Долговая нагрузка: 1,1x (0,9x в конце прошлого года).

LFL-выручка (по сопоставимым магазинам) выросла на 12,3% за счет повышения среднего чека на 10,7% и трафика на 1,5%. В отчетном периоде открыто 294 магазина "у дома", 78 дрогери-магазинов, 34 супермаркета и 5 гипермаркетов. Общая торговая площадь выросла на 18,2% и составила 2,79 млн кв. м.

Наше мнение: Лента остается успешным кейсом в потребсекторе. Компания сохраняет двузначные темпы роста по всем форматам, активно развивается органически и за счет сделок M&A, усиливая региональное присутствие, сохраняет невысокую долговую нагрузку. Мы включили ее акции в список интересных на август. На 12 мес. наш таргет составляет 1890 руб.

Вторая неделя дефляции

За минувшую неделю Росстат снова зафиксировал снижение индекса потребительских цен на 0,05%. Годовой уровень инфляции опустился до 9% г/г с 9,4% на конец июня.

Продолжается сезонное снижение цен на ряд продуктов питания (фрукты и овощи, яйца, сахар, крупы). Но набор товарных групп, где наблюдается дефляция, не расширяется. Инфляционное давление все еще имеет выраженный характер.

Более половины товарных групп, где фиксируется дефляция, относится к непродовольственным товарам и услугам, что более четко отражает охлаждение внутреннего спроса. Так, наблюдается снижение цен на товары легкой промышленности, электронику, импортные автомобили, гостиничные и санаторные услуги и т.д.

Наше мнение: динамика цен остаётся значительно дифференцированной, что, вероятно, ограничит скорость снижения инфляции по мере «отмирания» сезонных факторов. Пока же статистика располагает к дальнейшему смягчению денежно-кредитной политики.

Мать и дитя: растущий бизнес без заемного финансирования

МД Медикал Групп представил операционные результаты за II кв. 2025.

Ключевые результаты:

- Выручка: 10,3 млрд руб. (+27,3% г/г);
- Сопоставимая выручка (LFL) группы: 9,3 млрд руб. (+5,1% г/г);

- Выручка московских госпиталей: 4,6 млрд руб. (+17,3% г/г);
- Выручка региональных госпиталей: 2,7 млрд руб. (+27,5% г/г);

За отчетный период выручка выросла как за счет увеличения спроса на медуслуги компании, так и консолидации приобретенной сети медицинских центров "Эксперт", доля которых в общей выручке составила 7,8%. Амбулаторные клиники в Москве и Московской области показали рост выручки на 25% – до 971 млн рублей. Амбулаторные клиники в регионах увеличили вклад в показатель на 61,5% – до 1,9 млрд руб.

Наше мнение: результаты считаем хорошими, компания чувствует себя уверенно. Выручка растет максимальными темпами с периода пандемии, а за счет приобретения МЦ Эксперт усиливается в регионах. Цели по выручке на этот год – рост на 28% г/г, удержание рентабельности EBITDA на уровне более 30%. Мать и дитя не использует заемное финансирование, что выгодно отличает ее от других компаний в условиях высокой стоимости фондирования. Дополнительным преимуществом считаем тот факт, что компания еще и платит дивиденды. По нашим оценкам, в 2025 г. можно рассчитывать на 90-95 руб./акцию, доходность 8-8,5%. Сохраняем позитивный взгляд на компанию. Акции отреагировали на отчет ростом +4%.

О`КЕЙ: трафик снижается

Чистая розничная выручка Группы увеличилась во II кв. 2025 на 4,9% г/г до 54,9 млрд руб. Гипермаркеты заработали 34,2 млрд руб. (+1% г/г), дискаунтеры «ДА!» - 20,7 млрд руб. (+12,2% г/г). Рост достигнут за счет увеличения выручки (в дискаунтерах +9,9% г/г, в гипермаркетах +1% г/г) и среднего чека по сопоставимым магазинам (в дискаунтерах +11,5% г/г, в гипермаркетах +6,4% г/г) и наращивания торговой площади (только по дискаунтерам), тогда как трафик сократился – в гипермаркетах на 5,1% г/г, в дискаунтерах – на 1,4% г/г.

Наше мнение: результаты сдержанные. С одной стороны, темпы роста выручки выше чем в первом квартале, с другой стороны, усиливается падение трафика, причем даже в дискаунтерах. Пока не считаем расписки интересными для инвесторов, в том числе напоминаем, что пока они доступны только квалифицированным инвесторам. Решение о редомициляции из Люксембурга в РФ было одобрено акционерами в марте, ждем новой информации по срокам.

Эталон: опережы наш консервативный взгляд на компанию не меняют

Эталон представил операционные данные за 6 мес. этого года:

Ключевые результаты:

- Новые продажи, в кв. метрах – 295,8 тыс. (-6,1% кв/кв; -23,2% г/г);

в т.ч.

- Москва и МО – 121,9 тыс. (+20,6% 6 мес./6 мес.; -17,4% г/г);
- Санкт-Петербург – 102,2 тыс. (-21,1% 6 мес./6 мес.; -15,7% г/г);
- др. регионы – 71,5 тыс. (-15% 6 мес./6 мес.; -38,6% г/г);

- Новые продажи, в руб. – 62,2 млн (-8,1% кв/кв; -20,9% г/г);

в т.ч.

- Москва и МО – 30,8 млн (+0,3% 6 мес./6 мес.; -30,2% г/г);
- Санкт-Петербург – 20,0 млн (-15,1% 6 мес./6 мес.; +15,9% г/г);
- др. регионы – 11,4 млн (-14,7% 6 мес./6 мес.; -33,7% г/г);

- Средняя цена, руб./кв. м – 210,3 тыс. руб. (-0,4;% 6 мес./6 мес.; +3,1% г/г)

Компания отметила, что сбыт и среднюю цену реализации поддержали устойчивый спрос в высоком ценовом сегменте и спрос на ипотеку (доля ипотечных продаж во II кв. выросла до 32%, это максимум за последние четыре квартала, ипотеки на жилье – 44%, максимум за три квартала).

Эталон успешно адаптировался к периоду высоких ставок за счет смены фокуса развития на премиальную недвижимость и ввод объектов в высокой стадии готовности. В итоге, темпы реализации премиум-объектов заметно опередили рынок по итогам первого полугодия, а удержание ставки по проектному долгу в 7,7% минимизировало процентные расходы.

Наше мнение: представленные данные мы оцениваем как неплохие. Компания достаточно успешно адаптируется к крайне сложным рыночным условиям и сжатию спроса, оптимизируя свой бизнес благодаря присутствию в премиальном сегменте. Впрочем, пока сильной инвестиционной идеи в его бумагах не видим. Учитывая высокую долговую нагрузку Эталона, лишь начало цикла понижения ключевой ставки и сегментированность спроса на недвижимость, улучшения операционных и финансовых результатов компании ждем не ранее конца этого-начала следующего года. И по-прежнему ждем давления на котировки при начале торгов акциями МКПАО Эталон после редомициляции

Планируемые размещения облигаций

Эмитент	Выпуск	Рейтинг: АКРА/Эксперт	Валюта	Ориентир купона / доходности	Оферта / Погашение, лет	Заккрытие книги заявок
Сегежа Групп	003P-06R	-/BB+	RUB	26,0% / 29,34%	- / 2,5	5 авг
Брусника	002P-04	A-/– (A- НКР)	RUB	22,0% / 24,36%	- / 3	5 авг
МБЭС	002P-04	AAA/–	RUB	ОФЗ G3Y + 350 б.п.	3 / 10	7 авг
Каршеринг Россия (Делимобиль)	001P-07	A/–	RUB	19,25% / 21,04%	- / 2	7 авг
Славянск ЭКО	001P-04	BBB-/– (BBB - НКР)	USD	13,0% / 13,8%	- / 3	авг.

Источник: Интерфакс, ПСБ Аналитика

Календарь ключевых корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
1 августа	Группа Позитив	Финансовые результаты за 2 кв. и 1 полугодие 2025 г.
1 августа	Московская биржа	Опубликует данные об объеме торгов за июль
4 августа	Норникель	Результаты по МСФО за 2 кв. и 1 полугодие 2025 г.
5 августа	Ростелеком	Результаты по МСФО за 2 кв. и 1 полугодие 2025 г.

6 августа

Fix Price

Делистинг расписок с МосБиржи

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