

Оптимистичный настрой. Ежедневный обзор рынка акций



Содержание статьи

- [Взгляд на рынок](#)
- [Новости](#)

Взгляд на рынок

Оптимистичный настрой

Краткосрочный взгляд. С утра Индекс МосБиржи торгуется в зеленой зоне, однако дальнейшее направление на российском рынке акций будет зависеть от геополитических новостей. Сегодня истекает ранее поставленный России ультиматум, после которого Трамп планировал ввести санкции, поэтому в центре внимания будут находиться комментарии глав США и России.

Индекс МосБиржи



Источник: БКС Мир инвестиций

Отраслевые индексы — изменение за день



Вчера. Индекс МосБиржи показал сильный рост на 4%. Главным позитивным фактором стало подтверждение со стороны РФ предстоящей встречи глав России и США уже на следующей неделе. Однако ближе к концу основной сессии комментарии от Трампа немного охладили пыл инвесторов. В США по итогам торгов основные американские фондовые индексы продемонстрировали разнонаправленную динамику — инвесторы оценивали новости геополитики и мировой торговли, в частности сообщения о готовящейся встрече президентов США и России.

Юлия Голдина

Новости

США сделали предложение, которое Россия считает приемлемым, позитивно

Помощник президента Юрий Ушаков сообщил журналистам, что от США поступило предложение, которое российская сторона считает приемлемым. Он также добавил, что встреча Владимира Путина и Дональда Трампа состоится ориентировочно на следующей неделе, пишут Ведомости.

Оценка. Подтверждаем цель по индексу, выделяем облигации. Подтверждаем фундаментально обоснованный уровень по Индексу МосБиржи на отметке 3700 пунктов (с учетом дивидендов), взгляд «Позитивный» — потенциал роста 34% с дивидендами. Мультипликатор P/E Индекса МосБиржи по итогам вчерашнего роста рынка сдвинулся в сторону 4,5x, акции торгуются с дисконтом более 25% к своим историческим средним. Облигации — лучшие из лучших, ведь при меньших рисках этот тип инструмента способен повторить доходность в акциях. На фоне растущего дефицита бюджета отдельно интересны валютные облигации, в которых можно зафиксировать доходность 8–10% годовых плюс доход от потенциального обесценения рубля.

Влияние. Пока без фундаментальных изменений. Позитивные геополитические новости о продвижении в переговорном процессе и потенциальные встречи президентов будут поддерживать Индекс МосБиржи в ближайшее время, но фундаментально инвестиционная привлекательность российского рынка не меняется.

Даниил Болотских

Прогноз результатов за I полугодие — ждем улучшения рентабельности, повышения ориентира на год

ВК опубликует финансовые результаты по МСФО за I полугодие 2025 г. в среду, 13 августа. Менеджмент также проведет звонок для инвесторов в 12:00 МСК в тот же день.

• Мы прогнозируем рост выручки на 15% к аналогичному периоду предыдущего года до 74 млрд руб. Мы предполагаем, что рост выручки во II квартале был медленнее 16%-ного роста в I квартале из-за того, что мы ждем некоторого негативного влияния высоких процентных ставок на активность рекламодателей и на рекламную выручку компании.

• При этом мы ждем, что сохранился тренд на улучшение рентабельности за счет нормализации расходов после активных инвестиций в 2023-24 гг. Мы прогнозируем EBITDA в размере 8 млрд руб. против убытка в прошлом году. Мы ждем улучшения за счет увеличения рентабельности во всех основных сегментах, в особенности в сегменте социальных платформ, где рентабельность по EBITDA упала в 3,5 раза с I полугодия 2022 г. по I полугодие 2024 г.

Прогноз финансовых результатов ВК за I полугодие 2025 г. по МСФО

RUB млрд	1П24	1П25п	г/г
Выручка	64,42	73,89	15%
Скорр. EBITDA	(0,55)	8,37	-
Чистая прибыль	(24,71)	(14,82)	-
Рентабельность по скорр. EBITDA	-0,8%	11,3%	12,2 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	-38,4%	-20,1%	18,3 п.п.

Источник: данные компании, БКС Мир инвестиций

• Мы ждем, что чистый убыток также сократился, благодаря улучшению рентабельности по EBITDA, но остался существенным — 20% выручки. При этом мы ждем, что проведенная в этом году допэмиссия приведет к снижению долга и процентных расходов и будет способствовать дальнейшему сокращению чистого убытка.

Оценка. Ждем существенного улучшения по EBITDA, повышения прогноза ВК на год. Мы полагаем, что рост выручки ВК оставался умеренным, но фокус на улучшение маржи привел к резкому улучшению по показателю EBITDA. Мы также считаем, что ВК может повысить прогноз EBITDA на 2025 г.: показатель за I полугодие может оказаться практически на уровне ориентира компании на весь год.

Влияние. У нас «Нейтральный» взгляд на акции ВК. Мы ждем существенного улучшения рентабельности ВК в 2025-26 гг. после просадки в 2023-24 гг. Тем не менее это уже во многом учтено в оценке акций ВК, по нашим расчетам. Бумаги торгуются с мультипликатором EV/EBITDA 13,2x на базе нашего прогноза EBITDA на 2025 г., 8,0x на 2026 г. и с отрицательным P/E на 2025-26 гг. Оценка по EV/EBITDA на 12 месяцев вперед близка к историческому мультипликатору, по нашей оценке. Однако полагаем, что краткосрочно [акции ВК могут обогнать Индекс МосБиржи](#).

VKCO

Нейтральный взгляд

Целевая цена, руб.	380	Потенциал к цене	16%
Цена, руб.	329	Избыточная доходность *	-7%
В свободном обращении	47%	Рыночная капитализация, млрд руб.	188
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	1718	Стоимость компании (EV), млрд руб.	226
Прогноз	2025 г.	2026 г.	
P/E скорректированный	отр.	отр.	
EV/EBITDA	13,2	8,0	

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Мария Суханова

Результаты за II квартал 2025 г. по МСФО — впечатляющие результаты и неожиданная чистая прибыль, позитивно

Ozon вчера отчитался о результатах за II квартал 2025 г. по МСФО

- Оборот (GMV) вырос на 51% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года до 958 млрд руб., выручка увеличилась на 87%. EBITDA составила 39 млрд руб. — почти как за весь прошлый год. В результате Ozon показал небольшую чистую прибыль — после многолетних убытков.
- Результаты существенно превосходили наши ожидания и консенсус-прогноз, подготовленный Интерфаксом. Результаты оказались выше по обороту на 4–6%, по выручке — на 9–12% и по EBITDA на 37–66%. Кроме того, приятным сюрпризом стала квартальная чистая прибыль, полученная благодаря сильной EBITDA, при том, что значимых однократных доходов у компании не было.
- Ozon пересмотрел вверх свои ориентиры на 2025 г.: цель по росту товарооборота повышена с 30–40% до 40%, EBITDA — с 70–90 млрд руб. до 100–120 млрд руб. Отметим, что обновленный ориентир по EBITDA в 2,5–3 раза превышает показатель 2024 г. Компания ждет дальнейшего увеличения рентабельности, а также чистой прибыли по итогам следующего 2026 г.
- EBITDA во II квартале составила 4,1% оборота против около 0% год назад, а также выросла на 21% по сравнению с предыдущим кварталом.

Финансовые результаты Ozon за II квартал 2025 г. по МСФО

Операционные результаты	2K24	2K25	г/г	БКС	Откл.	Конс.	Откл.
GMV (оборот), млрд руб.	633,2	958,4	51%	921,6	4%	906,5	6%
Число заказов, млн	335	539	61%	-	-	-	-
Доля ЗР в GMV	86%	84%	-1,8 п.п.	-	-	-	-
Финансовые результаты, млрд руб.	2K24	2K25	г/г	БКС	Откл.	Конс.	Откл.
Выручка	122,5	227,6	86%	202,7	12%	208,6	9%
Скорректированная EBITDA	10,1	39,2	>100%	23,6	66%	28,7	37%
Чистая прибыль	-28	0,4	-	-15,9	-	-(6,8–15,9)	-
Скорректированная EBITDA, % GMV	1,6%	4,1%	2,5 п.п.	2,6%	-	-	-
Чистая прибыль, % GMV	-4,4%	0%	4,5 п.п.	-2%	-	-	-

Источники: данные компании, Интерфакс, БКС Мир инвестиций

- Причин сильной динамики EBITDA видим несколько: (1) ускорение роста оборота с 45% в предыдущем квартале, (2) увеличение маркетинговой выручки и монетизации услуг маркетплейса, (3) прирост выручки и EBITDA сегмента финтех: показатели в 2,5-2,6 раз выше, чем годом ранее, (4) оптимизация расходов на логистику, включая повышение эффективности расходов на персонал благодаря использованию собственного сервиса «Озон Работа».

- Свободный денежный поток во II квартале составил 163,7 млрд руб., или 19,3 млрд руб. за вычетом чистого притока средств в финтех-сегменте, по нашим расчетам.

- Компания, как и мы, ждет, что приостановка торгов в рамках редомициляции займет не более месяца, и произойдет ближе к завершению «переезда». Ozon предполагает, что торги акциями российской компании начнутся до конца года, а также что бумаги будут включены в первый уровень котировального списка и во все соответствующие Индексы МосБиржи.

- Ozon не считает риск «навеса предложения» после редомициляции значимым для котировок. Процесс обмена депозитарных расписок в зарубежных депозитариях может быть долгим и зависеть от ситуации каждого конкретного клиента. Компания также считает, что интерес к продаже у инвесторов в иностранном контуре может быть невысоким, и отмечает ограниченный эффект для котировок других компаний в случае редомициляции.

Оценка. Цифры впечатляют, маркетплейс повысил цели на 2025 г. — вероятно превышение наших и консенсус-прогнозов в 2025 г. и далее. Результаты оказались намного выше ожиданий по довольно устойчивым причинам. Что важно, компания показала квартальную прибыль впервые в публичной истории, если не считать I квартал 2023 г., когда маркетплейс отразил однократный доход. В результате EBITDA Ozon может превзойти наши ожидания и прогнозы Петербургской Биржи на 2025 г. и, вероятно, на 2026 г. Сейчас наш и консенсус-прогноз EBITDA Петербургской Биржи на 2025 г. составляет 80–90 млрд руб., на 2026 г. — 125–133 млрд руб.

Влияние. У нас «Позитивный» взгляд на акции Ozon. Мы ждем, что в 2025 г. компания продолжит показывать рост оборота выше рынка при улучшении рентабельности. Даже с учетом наших текущих, вероятно, консервативных прогнозов, акции торгуются с оценкой 9,3x по мультипликатору EV/EBITDA на базе нашего прогноза EBITDA на 2025 г. и 7,1x на 2026 г., что привлекательно для компании только в последние годы вышедшей на положительную EBITDA.

OZON

Позитивный взгляд

Целевая цена, руб.	6 300	Потенциал к цене	46%
Цена, руб.	4 302	Избыточная доходность *	22%
В свободном обращении	25%	Рыночная капитализация, млрд руб.	890
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	603	Стоимость компании (EV), млрд руб.	888
Прогноз		2025 г.	2026 г.
P/E скорректированный		нег.	нег.
EV/EBITDA		9,3	7,1

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций



Мария Суханова

Прогноз результатов за II квартал 2025 г. по МСФО — ждем небольшого роста EBITDA

ИКС 5 (X5) опубликует результаты за II квартал 2025 г. по МСФО в среду, 13 августа.

X5 уже сообщила о хорошем росте выручки во II квартале — на 22% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, до 1,17 трлн руб. Позитивный эффект оказало увеличение сопоставимых продаж (LFL) на 14% и чистых торговых площадей на 9%.

Ждем, что конкуренция за персонал и рост соответствующих расходов продолжили давить на рентабельность. Но полагаем, показатель EBITDA по стандартам IAS 17 все равно вырос — на 6% при рентабельности 6,5%. Также прогнозируем снижение чистой прибыли на 4%, в первую очередь из-за повышения ставки налога в этом году.

Прогноз финансовых результатов Х5 за II квартал 2025 г. по МСФО

млрд руб.	2K24	1K25	2K25п	к/к	г/г
Выручка	965,5	1 069,8	1 174,2	10%	22%
ЕБИТДА (IAS 17)	72,2	50	76,2	52%	6%
Чистая прибыль (IAS 17)	35,2	18,4	34	85%	-4%
Рентабельность по ЕБИТДА	7,5%	4,7%	6,5%	1,8 п.п.	-1 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	3,7%	1,7%	2,9%	1,2 п.п.	-0,8 п.п.

Источники: данные компании, БКС Мир инвестиций

Оценка. Негативное влияние макрофакторов — типично для сектора и учтено в нашей модели Х5. При этом хорошая динамика выручки должна была позволить Х5 немного нарастить ЕБИТДА, даже несмотря на опережающий рост расходов на персонал. А относительно низкая долговая нагрузка компании должна была смягчить влияние высоких процентных ставок на чистую прибыль.

Влияние. У нас «Позитивный» взгляд на акции Х5 на горизонте года. Бумаги торгуются с мультипликатором [P/E](#) 7,2x на базе наших прогнозов прибыли на 2025 г. против исторического среднего P/E на год вперед более 10x (2018–25 гг.). Часть спецдивидендов за прошлые годы уже отражена в выплате за 2024 г., но мы ждем, что другая часть будет включена в промежуточный дивиденд за 2025 г. Поэтому на горизонте года мы ожидаем дивидендность 24%, в том числе 17% по выплате в конце этого года.

X5

Позитивный взгляд

Целевая цена, руб.	4 800	Потенциал к цене	60%
Цена, руб.	2 997	Избыточная доходность *	40%
В свободном обращении	30%	Рыночная капитализация, млрд руб.	731
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	2 182	Стоимость компании (EV), млрд руб.	1 473
Прогноз		2025 г.	2026 г.
P/E скорректированный		7,2	5,5
EV/EBITDA		3,2	2,6

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Мария Суханова

Результаты за I полугодие — раскрытие ухудшилось, но цифры хорошие, нейтрально

Юнипро опубликовала сокращенные финансовые результаты за I полугодие 2025 г. по МСФО. Отметим, что раскрытие стало гораздо более скудным. Из отчетности убрали детали по операционным расходам, отчет о движении денежных средств исчез (следовательно, мы не можем узнать размер инвестрасходов за полугодие), а баланс представлен в таком виде, что невозможно вычлнить объем денежных средств на балансе.

Теперь основным видом отчетности, видимо, станет РСБУ. Если же попытаться прочитать то, что было раскрыто, то картина представляется достаточно позитивной. Благодаря процентным доходам Юнипро получила 21 млрд руб. чистой прибыли (-4% г/г), операционная прибыль снизилась на 21% г/г до 17,3 млрд руб. Несмотря на сокращение прибыли, эти результаты подразумевают гораздо лучшие годовые цифры по сравнению с теми прогнозами по году, которые мы делали раньше. Следовательно, можно сказать, что результаты оказались хорошими.

Финансовые результаты Юнипро за I полугодие 2025 г. по МСФО

млн руб	1П24	1П25	Изм, %
Выручка	62 963	64 124	2%
Операционные расходы	41 020	46 825	14%
Операционная прибыль	21 943	17 299	-21%
Чистая прибыль	21 709	20 890	-4%

Источник: данные компании, БКС Мир инвестиций

Наиболее существенной утратой стало отсутствие данных по инвестрасходам, поскольку именно большие затраты, которые компания ранее упомянула в результатах по МСФО, испугали инвесторов. Возможно, переход на сокращенное раскрытие — следствие желания не раскрывать данные по инвестрасходам, но проверить эту гипотезу возможности нет. В отсутствие открытой коммуникации компании с рынком мы не можем переподтвердить ранее озвученные цифры по расходам и понять их расходование по годам.

Оценка. Раскрытие за полугодие немного расстроило своим сокращенным видом. Если так будет продолжаться, то это снизит релевантность отчетности по МСФО для понимания многих вещей, связанных с бизнесом, балансом и инвестрасходами Юнипро. При этом чистая прибыль за полугодие (21 млрд руб.) практически достигла наших прогнозных значений по году. Это означает, что выпадение доходов от продажи мощности (-33% год к году) в значительной степени было компенсировано ростом выручки от продажи электроэнергии (+26%), согласно пресс-релизу.

Влияние. Мы сохраняем «Позитивный» взгляд на Юнипро. В последние несколько лет компания зарабатывала и наращивала денежную массу на балансе (в отсутствие дивидендов). Будущее денежной массы (92 млрд руб., по данным на конец 2024 г.) по-прежнему непонятно, но рост инвестрасходов может поглотить их все.

UPRO

Позитивный взгляд

Целевая цена, руб.	2,5	Потенциал к цене	51%
Цена, руб.	1,7	Избыточная доходность *	26%
В свободном обращении	18%	Рыночная капитализация, млрд руб.	105
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	338	Стоимость компании (EV), млрд руб.	13
Прогноз		2025 г.	2026 г.
P/E скорректированный		4,9	6,9
EV/EBITDA		0,6	0,6

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Дмитрий Булгаков

Совет директоров рекомендовал дивиденды за I полугодие, нейтрально

Совет директоров ФосАгро рекомендовал дивиденды за I полугодие 2025 г. в размере 387 руб. на акцию. Сумма выплат несколько выше, чем раньше, поскольку дивиденды за I квартал компания не платила. Окончательно решение по выплате дивидендов будет принято на собрании акционеров, которое состоится 11 сентября.

Оценка. Хорошая новость, но в фокусе снижение долга и влияние крепкого рубля. Мы считаем, что выплаты далеко не гарантированы. Стоит дождаться собрания акционеров, так как прежде акционеры утверждали не все рекомендации совета директоров.

ФосАгро сейчас наблюдает хорошую конъюнктуру рынка удобрений. После отмены экспортной пошлины цены на фосфорные удобрения подросли, объемы продаж и производства тоже поднялись. За счет цен компания показала неплохие результаты за II квартал, однако из-за крепкого рубля EBITDA была ожидаемо ниже, чем в I квартале 2025 г.

Тем не менее гендиректор ФосАгро сообщил журналистам, что в этом году в приоритете снижение долга, чтобы сэкономить на процентных расходах. По его словам, компания может вернуться к более щедрым дивидендам, когда значение долговой нагрузки коэффициент Чистый долг / EBITDA снизится до 1x (сейчас 1,25x).

Другой важный фактор для дивидендов ФосАгро — динамика курса. Если рубль ослабнет, то вместе с сильными экспортными ценами (\$700 за тонну диаммония и моноаммония фосфата) возможен и рост прибыли.

Влияние. У нас «Нейтральный» взгляд на акции ФосАгро с целевой ценой 7900 руб. за бумагу. Сейчас акции компании торгуются с мультипликатором P/E 6,9 на базе нашего прогноза чистой прибыли за 2025 г.

PHOR

Нейтральный взгляд

Целевая цена, руб.	7 900	Потенциал к цене	17%
Цена, руб.	6 749	Избыточная доходность *	-1%
В свободном обращении	31%	Рыночная капитализация, млрд руб.	874
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	470	Стоимость компании (EV), млрд руб.	1 171
Прогноз		2025 г.	2026 г.
P/E скорректированный		6,9	6,2
EV/EBITDA		5,3	4,9

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания	Событие
8 августа	Распадская	Финансовые результаты по МСФО за I полугодие 2025 г.
11 августа	Сбер	Результаты по РСБУ за предыдущий месяц
12 августа	Юнипро	Финансовые результаты по РСБУ за II квартал 2025 г.
12 августа	Аэрофлот	Операционные показатели за июль
12 августа	Промомед	Операционные результаты за II квартал 2025 г.
12 августа	США	Данные по потребительской инфляции
13 августа	ВК	Финансовые результаты по МСФО за I полугодие 2025 г.
13 августа	X5 (ИКС 5)	Финансовые результаты по МСФО за II квартал 2025 г.
14 августа	Интер РАО	Презентация финансовых результатов по МСФО за II квартал 2025 г.
15 августа	Совкомбанк	Финансовые результаты по МСФО за II квартал 2025 г.
15 августа	Совкомфлот	Финансовые результаты по МСФО за II квартал 2025 г.
11–15 августа	ТМК	Финансовые результаты по МСФО за I полугодие 2025 г.

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