

Рынок в ожидании встречи. Ежедневный обзор рынка акцийРежим чтения



Содержание статьи

- [Взгляд на рынок](#)
- [Новости](#)

Взгляд на рынок

Краткосрочный взгляд. Судя по утренним торгам, покупатели сдаваться не собираются. Помимо легкой коррекции до пятницы есть вероятность равномерной стагнации в ближайшие дни. В первые часы работы Мосбиржи во вторник индекс просел всего на 0,13%. При этом внешний фон складывается умеренно позитивный — цены на нефть растут почти на 0,5%, а рубль ослаб на 0,1%. В центре внимания инвесторов остается предстоящая встреча глав России и США на Аляске.



Вчера. Индекс МосБиржи по итогам торгов в понедельник прибавил всего 0,1% с учетом дополнительных торговых сессий. Замедление роста было ожидаемо после резкого скачка на прошлой неделе. Кроме того, не было особо позитивных новостей, способных поддержать прежние темпы роста. Американские фондовые индексы закрылись в минусе. Индекс S&P 500 потерял 0,25%, Nasdaq Composite опустился на 0,3%, Dow Jones просел на 0,45%.

Василий Буянов

Новости

Суд Амстердама арестовал связанные с компанией активы в Курдистане, умеренно негативно

Окружной суд Амстердама наложил арест на активы нидерландской Gazprom Neft Middle East, сообщают Ведомости. Через эту компанию Газпром нефть участвовала в нескольких добычных проектах в Иракском Курдистане. Арест запросила инвесткомпания Каймановых островов в обеспечение обязательств курдского правительства перед ней. Истец предполагает, что у Gazprom Neft Middle East может быть имущество, которое принадлежит правительству Иракского Курдистана, пишет издание.

Оценка. В зоне риска порядка 1% добычи углеводородов. С 2022 г. Газпром нефть не публикует операционные показатели добычи по географическому признаку. В 2021 г. компания раскрыла в консолидированной отчетности, что добыла в Ираке 1,06 млн т нефти и 0,12 млрд куб. м газа, что соответствует 1,17 млн т нефтяного эквивалента. Для сравнения, общая добыча Газпром нефти по итогам 2024 г. составила 126,9 млн т нефтяного эквивалента.

Влияние. «Позитивный» взгляд в силе; активы в Курдистане слабо влияют на оценку. Мы считаем, что даже при худшем раскладе с судебным разбирательством возможный негативный эффект на финрезультаты Газпром нефти в масштабе всей компании будет незначительным. Также мы не ждем и сильной негативной реакции инвесторов на новость в ближайшее время. Рынок сейчас по большей части держит фокус на предстоящей встрече президентов РФ и США.

Мы сохраняем «Позитивный» взгляд на акции Газпром нефти. Бумага торгуется [с мультипликатором EV/EBITDA 3,1x](#) на базе нашего прогноза EBITDA за 2025 г. против исторического показателя 3,5x.

Целевая цена, руб.	710	Потенциал к цене	31%
Цена, руб.	543	Избыточная доходность *	8%
В свободном обращении	4%	Рыночная капитализация, млрд руб.	2 575
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	388	Стоимость компании (EV), млрд руб.	2 856
Прогноз	2025 г.		2026 г.
P/E скорректированный	7,3		8,9
EV/EBITDA	3,1		3,2

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Кирилл Бахтин, Булат Мударисов

Прогноз результатов за I полугодие — ожидаем отрицательную EBITDA из-за укрепления рубля и низких цен на уголь

Распадская 15 августа опубликует отчетность по МСФО за I полугодие 2025 г. По нашим прогнозам, год к году (г/г) выручка компании снизится на 31%, а EBITDA уйдет в отрицательную зону. Основными причинами выступают снижение цен на уголь и переукрепление рубля.

- Выручка Распадской, по нашим прогнозам, снизится на 31% до \$691 млн в результате переукрепления рубля (снижение за I полугодие 2025 г. составит 5% г/г). Средние цены на уголь в долларах США в I полугодии, по нашим оценкам, также упали на 10% г/г. Еще один негативный фактор — сокращение объемов продаж угольной продукции с 7,1 млн т в I полугодии 2024 г. до 6 млн т в I полугодии 2025 г. (падение на 15%).
- На этом фоне EBITDA переходит в отрицательную зону на уровень -\$32 млн.
- В совокупности с падением выручки и EBITDA компания продолжит показывать чистый убыток на уровне \$95 млн.
- Ждем дальнейшего сокращения капитальных затрат — до \$115 млн, что на 23% ниже показателя за аналогичный период прошлого года.
- Ввиду отрицательной EBITDA, несмотря на умеренное, по нашим оценкам, высвобождение оборотного капитала и сокращение капзатрат, свободный денежный поток (FCF) останется в отрицательной зоне на уровне -\$80 млн.
- Из-за такого слабого денежного потока ожидаем, что компания перейдет к положительному чистому долгу, который мы оцениваем в \$40 млн, а показатель Чистый долг/EBITDA за последние 12 месяцев будет равен 0,9х.

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

млн т	1П25	п/п	2П24	г/г	1П24
Добыча рядового угля	8,7	1%	8,6	-12%	9,9
Продажи угольной продукции	6,0	3%	5,8	-15%	7,1
Цена на коксующийся уголь, \$/т	128	-3%	132	-10%	142
\$ млн	1П25	п/п	2П24	г/г	1П24
Выручка	691	-7%	744	-31%	999
EBITDA	-32	н/п	78	н/п	213
Скорр. чистая прибыль	-95	н/п	2	н/п	102
Капитальные затраты	115	-18%	140	-23%	150
Свободный денежный поток	-80	н/п	-216	н/п	-32
Чистый долг	40	н/п	-40	н/п	-231
Рентабельность EBITDA	н/п	н/п	10%	н/п	21%
Рентабельность чистой прибыли	н/п	н/п	0,3%	н/п	10%
Чистый долг/EBITDA (12М), х	0,9х				0,9х

Источники: данные компании, MMI, БКС Мир инвестиций

Оценка. Сохраняется тенденция к ухудшению финансовых результатов из-за негативной внешней конъюнктуры. Финансовая отчетность Распадской за I полугодие 2025 г. будет слабее относительно I полугодия и II полугодия 2024 г. на фоне коррекции цен на уголь и укрепления рубля. Мы также прогнозируем отрицательную EBITDA с чистым убытком.

Влияние. Мы сохраняем «Негативный» взгляд на компанию с целевой ценой в 120 руб./акц. При текущих финансовых показателях мультипликатор [P/E](#) у компании отрицательный. При выходе чистой прибыли из отрицательной зоны компания будет торговаться значительно выше среднеисторического значения в 4,3х, так как в случае оптимистичного прогноза чистая прибыль будет на достаточно низком уровне, а восстановление потребует времени.

Целевая цена, руб.	120	Потенциал к цене	-47%
Цена, руб.	228	Избыточная доходность *	-69%
В свободном обращении	7%	Рыночная капитализация, млрд руб.	152
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	86	Стоимость компании (EV), млрд руб.	153
Прогноз	2025 г.		2026 г.
P/E скорректированный	20,1		22,9
EV/EBITDA	6,7		7,3

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Кирилл Чуйко, Дмитрий Казаков, Николай Масликов

Отчет за июль и 7 месяцев — рост прибыли, но кредитный портфель прибавляет слабо; нейтрально

Сбербанк выпустил пресс-релиз с сокращенными результатами по РПБУ за июль и 7 месяцев 2025 г. Чистый процентный доход за 7 месяцев 2025 г. вырос на 16,7% к аналогичному периоду прошлого года (г/г) до 1700 млрд руб.). В июле рост составил 16% г/г, 23,8% месяц к месяцу (м/м) (252 млрд руб.). Такая динамика отмечена на фоне роста работающих активов и высокого уровня процентных ставок.

- На росте комиссионного дохода сказалась высокая база прошлого года и увеличение комиссионных расходов. В июле показатель составил 64 млрд руб. (-3% г/г, +8% м/м).
- Расходы на резервы в июле выросли до 79 млрд руб. (рост x2 г/г, +12% м/м), существенное влияние на размер созданных резервов оказало укрепление рубля. Стоимость риска (без учета валютной переоценки) на уровне 1,7% выше целевого показателя Сбера на 2025 г. (1,5%). Качество активов на невысоком уровне: доля просроченной задолженности — 2,7% на конец июля.
- Операционные расходы составили 99 млрд руб. за июль (+12% г/г, +8% м/м) с показателем эффективности CIR на уровне 27%, что лучше целевых 30-32%.

Сокращенные результаты Сбербанка по РПБУ за июль

млрд руб.	7М25	г/г	Июль-25	м/м	г/г
Чистый процентный доход	1 700,4	16,7%	263,1	4,3%	23,8%
Комиссии	413,1	-1,7%	64,4	7,9%	-3,2%
Расходы на резервы и переоценка кредитов, оцениваемых по справед. стоимости	-282,3	-7,6%	-79,4	12,1%	108,4%
Операционные расходы	-611,0	14,1%	-99,3	8,2%	12,0%
Чистая прибыль	971,5	6,8%	144,9	0,8%	2,6%
Рентабельность капитала (ROAE)	22,1%	-1,2%	21,5%	-0,5%	-4,1%
Стоимость риска *	1,5%	0,2%	1,7%	-0,6%	1,1%
Операционные расходы / Операционные доходы	28,8%	1,4%	27,4%	-2,0%	-2,3%

млрд руб.	7М25	г/г	С нач. года	Июль-25	м/м
Розничные кредиты	17 616	4,3%	0,6%	17 616	0,0%
Корпоративные кредиты	27 904	12,1%	0,5%	27 904	1,9%
Розничные депозиты	29 784	16,8%	7,9%	29 784	2,4%
Корпоративные депозиты	12 269	12,1%	-6,7%	12 269	1,4%
Общий капитал	7 058	14,7%	1,2%	7 058	-8,2%
Дост. общего капитала Н1.0 (мин. 8.0%)	12,8%	1,0%	-0,1%	12,8%	-0,8%

* без учета влияния изменения валютных курсов

Источники: Сбербанк, БКС Мир инвестиций

Оценка. Рост чистой прибыли замедляется. Результаты отражают стагнацию кредитного портфеля с начала года под давлением высокой ключевой ставки и жесткого макропруденциального регулирования. При этом отмечаем сохранение высоких уровней рентабельности и роста чистой прибыли. Чистая прибыль Сбера составила за июль 145 млрд руб. (+2,6% г/г) с рентабельностью капитала 21,5% — хуже июньского показателя на 0,5 п.п. Несмотря на рост корпоративных кредитов на 1,9% в июле в целом отмечаем стагнирующий с начала года кредитный портфель, что ограничивает рост чистой прибыли г/г.

Влияние. Считаем результаты нейтральными. Позитивный эффект для роста прибыли г/г сокращается из-за все более высокой базы сравнения за прошлый год. Роста кредитного портфеля фактически нет, и в ближайшие месяцы мы можем увидеть месячную чистую прибыль на уровне или ниже прошлого года. Однако кредитный портфель перейдет в рост при дальнейшем понижении ключевой ставки.

У нас «Позитивный» взгляд — Сбер торгуется [сP/BV](#) 0,9x, [P/E](#) 4,5x на базе наших прогнозов прибыли на 2025 г. против среднеисторического уровня 5,6x.

	SBER	SBERP
Взгляд	Позитивный	Позитивный
Целевая цена, руб.	400	400
Цена, руб.	318	315
Потенциал к цене	26%	27%
Избыточная доходность *	4%	5%
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	10 596	831
Рыночная капитализация, млрд руб.	7 120	7 120
Изменение цены за 3 месяца	5%	5%
Прогноз		
P/E, 2025 г.	4,5	4,5
P/BV, 2025 г.	0,9	0,9
P/E, 2026 г.	3,8	3,8
P/BV, 2026 г.	0,9	0,9

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Артем Перминов, Андрей Шаров

Sk Capital приобретает более 10% за 5 млрд руб., нейтрально

Софтлайн сегодня утром объявил о покупке крупного пакета на сумму 5 млрд руб. группой ВЭБ.РФВ пресс-релизе говорится, что деньги могут быть потрачены на сделки слияния и поглощения и международную экспансию. Sk Capital берет на себя обязательства не продавать акции в течение двух лет. Продаются акции из числа казначейских.

Влияние: Сделка может снизить размер чистого долга. Точную стоимость сделки и ее размер в акциях в пресс-релизе не указан, поэтому мы не будем спекулировать по цене. Уход казначейских акций и получение на них средств позволит снизить чистый долг Софтлайна. Ранее акционеры компании отказалась от планов выплатить дивиденды в размере не менее 1 млрд руб.

Оценка: Если деньги попадут на баланс, это улучшит нашу оценку Софтлайна. Мы увидим влияние сделки на баланс по итогам III квартала. Нам интересен рост в основном бизнесе и приобретенных активах. В фокусе результаты компании в 2025 г. и достижение цели по EBITDA. Ранее указывалась цель по EBITDA в диапазоне от 9 млрд руб. до 10,5 млрд руб. Мы сохраняем «Позитивный» взгляд и целевую цену по акциям Софтлайна.

SOFL

Позитивный взгляд

Целевая цена, руб.	140	Потенциал к цене	33%
Цена, руб.	106	Избыточная доходность *	11%
В свободном обращении	18%	Рыночная капитализация, млрд руб.	42
Средний объем торгов за 3 месяца, млн руб.	172	Стоимость компании (EV), млрд руб.	56
Прогноз	2025 г.		2026 г.
P/E скорректированный	отриц.		27,9
EV/EBITDA	8,8		6,0

* потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источник: БКС Мир инвестиций

Дмитрий Булгаков

Календарь корпоративных событий

Дата	Компания	Событие
12 августа	США	Данные по потребительской инфляции
12 августа	Диасофт	Финансовые результаты за I финансовый квартал (II календарный 2025 г.)
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.
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 результатов по МСФО за II квартал 2025 г.
15 августа	Распадская	Финансовые результаты по МСФО за I полугодие 2025 г.
15 августа	Совкомбанк	Финансовые результаты по МСФО за II квартал 2025 г.
15 августа	Хэдхантер	Финансовые результаты по МСФО за II квартал 2025 г.
15 августа	Совкомфлот	Финансовые результаты по МСФО за II квартал 2025 г.

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