

13.08.2025

Российский фондовый рынок

Акции Рынок может попытаться обновить локальные максимумы

Облигации Индекс RGBI остается на годовых максимумах в ожидании встречи президентов

В фокусе

Акции Аэрофлота растут в преддверии «большой» пятничной встречи

Авиакомпания опубликовала операционные результаты за июль. Ключевые показатели:

- Перевезено: 5,7 млн пассажиров (-2,3% г/г)
 - на внутренних рейсах: 4,5 млн пассажиров (-2,9% г/г)
 - на международных рейсах: 1,2 млн пассажиров (+0,2% г/г)
- Пассажирооборот: 15,6 млн пкм (+1% г/г)
- Занятость кресел: 91,2% (-1,3 п.п.)
- Количество рейсов: 36,8 тыс. ед (-2,2% г/г)

Июль для Аэрофлота оказался слабым из-за внешних факторов. По сообщениям Росавиации, с 5 июля по 7 июля в России были отменены 485 рейсов на фоне временно возникших ограничений на использование воздушного пространства. А в конце месяца компания подверглась хакерской атаке, из-за чего часть рейсов была отменена.

Несмотря на это, с начала года пассажиропоток остался «в плюсе»: перевезено 31,6 млн пассажиров, +1,2% г/г. Основным драйвером стал рост на международных рейсах.

Операционные результаты продолжают показывать умеренно позитивную динамику, хотя темпы роста немного просели на фоне негативных событий, связанных с вынужденной отменой рейсов. Отметим, что компания достаточно быстро восстановила работу после хакерской атаки — за сутки авиаперевозчик смог почти полностью возобновить запланированные полеты.

Мы сохраняем позитивный взгляд на перспективы Аэрофлота — основной инвестиционный потенциал бумаг связан с потеплением в геополитике и налаживанием авиасообщения между РФ и США. Как раз главным предстоящим событием выступает встреча президентов России и США в эту пятницу, в преддверии которой бумаги Аэрофлота бурно растут последние дни (+19% с 6 авг.).

Наша оценка справедливой цены на горизонте 12 месяцев — 85 руб.

Российский рынок акций

Торговую сессию вторника российский фондовый рынок начал со снижения, находясь под давлением со стороны динамики цен на нефть и фиксации инвесторами прибыли по длинным позициям. Однако во второй половине дня, при отсутствии новостных триггеров, наметилась активизация покупок, что позволило **индексу МосБиржи отыграть утренние потери и к концу вечерней сессии прибавить 0,3%, закончив день в районе 2974 пунктов.**

Лидерами торгов выступили бумаги М.Видео (+5,5%), поддержанные корпоративными новостями, и ВК (+5%) на фоне отчётности VK Tech. Компанию им составили префы Ростелекома, где вчера был последний день для покупки под получение дивидендов (сегодня бумаги откроются с гэпом вниз), и Аэрофлот, прибавившие 4,1% и 3,6% соответственно. Хуже рынка торговались бумаги металлургов, где после сильного роста в понедельник прошла волна коррекции - бумаги ММК и Северстали потеряли 3,1% и 2,1% соответственно. Компанию им составили акции Совкомбанк (-1,9%) и Россетей (-1,6%).

В среду, на наш взгляд, российский фондовый рынок может продолжить восходящую динамику, в результате чего индекс Мосбиржи попытается выйти в район локальных максимумов. Однако данное движение и выход рынка в район 3020 пунктов может спровоцировать активизацию продаж – перегретость в отдельных бумагах и желание инвесторов зафиксировать прибыль может способствовать переходу рынка к краткосрочному откату и компенсации части роста. **Целевым диапазоном на сегодня, на наш взгляд, для индекса МосБиржи может выступить коридор 2960 - 3020 пунктов.**

Российский рынок облигаций

Индекс RGBI остается на максимумах с февраля 2024 г. (121 п.) на ожиданиях пятничной встречи президентов России и США. Объем торгов по индексному портфелю остается на среднем уровне (10-15 млрд руб.), что свойственно летнему сезону отпусков.

Минфин сегодня проведет аукционы ОФЗ срочностью 7 и 14 лет. Ожидаем, что суммарный объем размещения снова составит более 100 млрд руб. после просадки на прошлой неделе до 89 млрд руб.

Краткосрочно результаты переговоров, скорее всего, повысят волатильность торгов и будут отыгрываться в полной мере только в понедельник 18 августа.

Долгосрочные цели на горизонте 1,0-1,5 лет по индексу RGBI видим на уровне 130-135 б.п., которые будут обеспечены снижением ставки до 10-12% на данном временном горизонте. Таким образом идея в длинных облигациях с фиксированной ставкой еще будет актуальной продолжительное время.

Корпоративные и экономические события

АЛРОСА: быть или не быть дивидендам?

АЛРОСА представила свои финансовые результаты за 6 месяцев 2025 года:

- Выручка 134,2 млрд руб. (-25,2% г/г)
- EBITDA 37,1 млрд руб. (-42,1% г/г)

- Рентабельность по EBITDA 27,6% (-8,1 п.п. за год)
- Чистая прибыль 40,6 млрд руб. (+10,8% г/г)
- Рентабельность по чистой прибыли 30,2% (-9,8 п.п. за год)
- Свободный денежный поток 2,6 млрд руб. (против 38 млрд руб. годом ранее)
- Чистый долг 60,97 млрд руб. (в 9,6 раза за год; -43% по сравнению с нач. года)
- Чистый долг/EBITDA 1,18x (0,05x годом ранее; 1,4x по итогам 2024 г.)

Мы оцениваем представленные результаты вновь как ожидаемо слабые. Компания продолжает находиться в заложниках неблагоприятной конъюнктуры рынков алмазов и санкционных ограничений. Ключевым позитивом отчетности выступает контрастирующий с большинством финпоказателей рост чистой прибыли, обусловленный разовыми факторами (продажа и переуступка прав требований по дивидендам ангольской «Катоки», доход от курсовых разниц).

Наше мнение: Отметим, что отсутствие триггеров для заметного улучшения спроса и цен на продукцию компании при ограниченном потенциале ослабления рубля заставляют ждать невпечатляющих результатов и во втором полугодии. А текущие оценки АЛРОСА по ключевым форвардным мультипликаторам (EV/EBITDA2025: 4,9x, P/E2025: 8,9x) выглядят не очень привлекательно для среднесрочных покупок. Поэтому мы незначительно повышаем оценку справедливой стоимости акций АЛРОСА на горизонте 12 месяцев, до 55 руб., что предполагает рекомендацию «держать». Устойчивый выход котировок на более высокие ценовые уровни, по нашему мнению, вероятен лишь при существенном улучшении общерыночной конъюнктуры.

Вместе с тем, спекулятивная идея в бумагах компании после отчетности, по нашему мнению, может появиться: несмотря на маленький свободный денежный поток за первое полугодие, компания может пойти на выплату промежуточных дивидендов, исходя из требуемых от госкомпаний 50% от чистой прибыли по МСФО, в размере 2,75 руб. на акцию (дивдоходность, исходя из текущих котировок – около 5,5%). Допускаем всплески спроса на АЛРОСУ на ожиданиях дивидендов.

Диасофт: в этом году вряд ли порадует уверенным ростом

Диасофт представил ключевые финансовые результаты за 1 квартал финансового года (апрель-июнь):

- Выручка 2,4 млрд руб. (+12% г/г)
- EBITDA 0,42 млрд руб. (-28,8% г/г)
- Рентабельность по EBITDA 17,6% (-10 п.п. за год)
- Чистая прибыль 0,253 млрд руб. (-49,3% г/г)
- Рентабельность по чистой прибыли 10,5% (-12,8 п.п. за год)

Компания отметила, законтрактованная выручка достигла 23,9 млрд руб. (+23% г/г), отражая «высокий спрос со стороны клиентов на продукты и услуги Компании». И подтвердила, что имеет отрицательный чистый долг за счет исторически сильной денежной позиции и отсутствия долговой нагрузки.

В то же время Диасофт отметил, что численность сотрудников по итогам 1 квартала 2025 финансового года сократилась до 2266 человек.

Наше мнение: Представленные результаты мы оцениваем как невыразительные. Компания, несмотря на констатируемый ей высокий спрос, замедляет темпы роста

бизнеса (год назад выручка росла на 30% г/г) и, как минимум в начале финансового года, ощутила снизила рентабельность, что повышает риски по ожидаемому росту финпоказателей по итогам года. Заставляет нас более консервативно смотреть на динамику бизнеса Диасофта в этом году и ситуация в банковском секторе, демонстрирующем, пусть и сдержанное, но снижение чистой прибыли (по итогам 6 мес. т.г., по данным ЦБ, на 1,5% г/г).

Учитывая наши ожидания по чистой прибыли (форвардный P/E2025 – около 10x) и дивидендам, предполагающим див. доходность по итогам 2025 года на уровне 8,5%, Диасофт выглядит в целом справедливо оцененным. И акции компании, скорее, до новых вводных, будут следовать за общерыночной конъюнктурой.

Планируемые размещения облигаций

Эмитент	Выпуск	Рейтинг: АКРА/Эксперт	Валюта	Ориентир купона / доходности	Оферта / Погашение, лет	Заккрытие книги заявок
МСП Банк	003P-02	A-/ (A- НРА)	RUB	КС + 350 б.п.	- / 2	14 авг
ЭкономЛизинг	001P-05	–/BBB-	RUB	22,0% / 23,88%	1,5 / 3	14 авг
Полипласт	П02-БО-09	A/– (A- НКР)	USD	12,5% / 13,24%	- / 2,5	19 авг
ПР-Лизинг	002P-02	BBB+/BBB+	RUB	22,0% / 24,36%	2,0 / 10	21 авг
Газпром нефть	006P-04	AAA/AAA	CNY	7,5% / 7,76%	- / 2	21 авг
Газпром нефть	006P-03 (СПБ Биржа)	AAA/AAA	USD	7,5% / 7,76%	- / 2	22 авг
АПРИ	БО-002P-11	BBB- (НКР, НРА)	RUB	26,0% / 29,34%	- / 3	26 авг

Источник: Интерфакс, ПСБ Аналитика

Календарь ключевых корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
13 августа	Х5	Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025 г.
13 августа	Лензолото	ВОСА: в повестке вопрос о ликвидации компании
13 августа	ВК	Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025 г.
13 августа	Хэдхантер	Заседание СД: в повестке вопрос дивидендов за 1 п/г 2025 г.
13 августа	Яндекс	Заседание СД: в повестке вопрос об определении цены размещения доп. оа для программы долгосрочной мотивации
14 августа	Интер РАО	Операционные и финансовые результаты по МСФО 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