

14.08.2025

Российский фондовый рынок

Акции Коррекционный настрой на рынке акций сегодня сохранится

Облигации Охлаждение аппетита к риску от геополитики будет компенсироваться фундаментальными факторами

Российский рынок акций

Вчера рынок акций продолжил постепенное охлаждение в ожидании пятничной встречи на высшем уровне на фоне понижающихся ожиданий по ее итогам: индекс МосБиржи после неудачных утренних попыток возобновить рост начал сползать вниз и по **итогах вечерней сессии потерял 0,6%, не удержавшись выше 2960 пунктов**, что настраивает на развитие отката. Торговая активность оставалась невысокой второй день подряд, также отражая нахождение рынка в режиме ожидания.

В аутсайдерах среди ликвидных бумаг – акции Ростелекома (оа: -4%; па: -10,8%), начавшие торговаться без учета дивидендов, а также ряд корректирующих бурный рост последних дней бумаг во главе с Софтлайном (-3,5%). Из ключевых «фишек» отметим фокусное давление на лидеров нефтяной отрасли (Татнефть: -1,5%; Роснефть: -1,1%, ЛУКОЙЛ: -0,8%), естественное в условиях слабости рынка нефти и ослабления поддержки со стороны геополитических ожиданий. И неспособность Аэрофлота (+0,4%) удержать неплохой внутридневной рост.

Покупки были точечными. Мы отметим сохранение спроса на акции Русагро (+6,8%), ВСМПО-Ависма (+3,9%), ЭЛ5-Энерго (+2,1%) и ДВМП (+2%), а также неожиданно резкую перестановку котировок, в результате волны объемных покупок в середине дня, отстававших от «нефтянки» последнее время обыкновенных акций Сургутнефтегаза (+3,5%). Ньюсмейкеры дня (Х5: -1,2%; ВК: -1,3%) инвесторов особо не впечатлили.

Сегодня ждем преобладания коррекционных настроений на рынке, не исключаем их сохранения и завтра. **Технически ближайшей целью по откату индекса Мосбиржи видим район 2880-2900 пунктов.** Локальным сопротивлением выступает 2960-2975 пунктов.

Российский рынок облигаций

Индекс RGBI в среду удержался на уровне 121 пункта. Вместе с тем с приближением встречи на Аляске градус ожиданий результативности переговоров начинает снижаться, что может привести к локальной фиксации прибыли в ОФЗ в четверг и пятницу. На этом фоне активность инвесторов на аукционах Минфина вчера также снизилась – было продано госбумаг на 61 млрд руб. против ~150 млрд руб. в среднем за неделю с середины мая.

Вместе с тем значительной просадки (под уровень 120 п.) мы не ожидаем – внутренние фундаментальные факторы будут поддерживать котировки госбумаг. Так, инфляция в РФ в июле составила 0,57%, годовая снизилась до 8,79% (ниже

нашего прогноза), на 11 августа ушла ниже 8,6% (дефляция наблюдается 4 недели подряд). Рост ВВП за 2 кв. 2025 г. замедлился до 1,1% против 1,4% в 1 кв. 2025 г., что оказалось существенно ниже ожиданий ЦБ (1,8%), которые были озвучены в резюме к заседанию по ключевой ставке. В результате, стоит ожидать сохранение шага в 200 б.п. по снижению «ключа» в сентябре. Идея покупки длинных облигаций с фиксированной ставкой еще будет актуальной продолжительное время.

Корпоративные и экономические события

ВК: рады повышению эффективности бизнеса, ждем большего

Компания ВК представила финансовые результаты по МСФО за 6 месяцев 2025 года:

Ключевые показатели:

- Выручка: 72,57 млрд руб. (+12,7% г/г)
- Скорректир. EBITDA: 10,44 млрд руб. (год назад – отриц.)
- Рентабельность по скорректир. EBITDA: 14,4%
- Чистый убыток: 12,67 млрд руб. (-48,7% г/г)
- Инвестиции: 7,24 млрд руб. (-42,9% г/г)
- Свободный денежный поток: +2,09 млрд руб. (-10,95 млрд руб. - год назад)
- Чистый долг: 77 млрд руб. (-60,3% г/г)

Выручка компании выросла на 12,7% г/г за счет операционных сегментов, находящихся в стадии активного роста. Стоит выделить сегмент «Технологии для бизнеса» (+48,2% г/г), представленный в первую очередь готовящейся к IPO ВК Tech. Но наиболее важно, что ВК во всех сегментах смогла заметно нарастить операционную эффективность как с точки зрения операционных метрик, так и рентабельности по EBITDA. Ощутимую поддержку доходам оказали меры по сдерживанию расходов на персонал и агентские вознаграждения (-1,2% и -3% г/г соответственно), сокращение маркетинговой активности. В результате ВК, хотя и осталась убыточной, смогла, в том числе и за счет разовых факторов, почти вдвое сократить чистый убыток.

Позитивом выступает и сокращение чистого долга почти в 2,5 раза за счет прошедшей допэмиссии в размере 112 млрд руб.

Наше мнение: Компания по-прежнему далека от прибыльности. По нашим оценкам, это перспектива следующего года, причем, скорее, его второй половины. В целом ВК уже демонстрирует обнадеживающую динамику финпоказателей и эффективности, что мы оцениваем положительно. Отметим, компания подтвердила, что «развитие точек будущего долгосрочного роста и повышение рентабельности» останется основным приоритетом на текущий год. Также она повысила свой прогноз по скорректированной EBITDA по итогам 2025 года до «более 20 млрд руб.». При выполнении прогноза (а мы считаем, что ВК способна и превысить его), форвардный показатель EV/EBITDA на этот год составит 13-14х, что не выглядит высоко для истории органического роста, имеющей хороший потенциал дальнейшей монетизации. Считаем, что отчетность будет способствовать улучшению среднесрочных ожиданий инвесторов и окажет поддержку котировкам акций ВК.

ИКС5: отчетность без сюрпризов, ждем дивиденды

ИКС 5 опубликовал финансовые результаты по МСФО за первое полугодие 2025 г.

Ключевые результаты:

- Выручка: 2244 млрд руб. (+21,2% г/г)
- Скорр. EBITDA: 130,07 млрд руб. (+0,7% г/г)
- Рентабельность скорр. EBITDA: 5,8% (-1,2 п.п. за год)
- Чистая прибыль: 48,14 млрд руб. (-18,9% г/г)
- Рентабельность чистой прибыли: 2,1% (-1,1 п.п. за год)
- Чистый долг/EBITDA: 1,05х против 0,88х на конец 2024 г.

Поквартально темпы роста выручки ускорились, что обеспечено расширением торговых площадей (+8,9% г/г) и увеличением LFL-продаж (+14,2% г/г). В разрезе бизнесов особенно выделяются бурно растущий «Чижик» (+89,3% г/г), а также цифровые бизнесы (+49,4% г/г).

Несколько просела рентабельность из-за роста товарных потерь и расширения доли дискаунтеров, а также повышения операционных расходов — в первую очередь на персонал, доставку и услуги третьих сторон. Высокие ставки в экономике и рост долга усилили нагрузку на чистую прибыль. Однако во II кв. видим восстановление маржинальности скорр. EBITDA (6,7%) и чистой прибыли (2,5%).

Наше мнение: Результаты в целом на уровне ожиданий. Поквартально видим положительную динамику финпоказателей ретейлера, которая с учетом снижения ключевой ставки должна усилиться. В связи с этим прогноз компании по росту выручки на ~ 20% и удержанию рентабельности EBITDA 6%+ в 2025 г. (в рамках наших ожиданий) по-прежнему выглядит вполне достижимо. Но большей привлекательности акциям сейчас дают предстоящие осенние дивиденды — с учетом перспективы роста ждем их на уровне 300-400 руб./акцию (доходность 10-13%).

Долгосрочно при текущих темпах экспансии и развитии цифровых сервисов ИКС 5 сохраняет инвестиционную привлекательность, наш таргет на горизонте года — 4385 руб./акция.

Планируемые размещения облигаций

Эмитент	Выпуск	Рейтинг: АКРА/Эксперт	Валюта	Ориентир купона / доходности	Оферта / Погашение, лет	Закрытие 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

Сегежа Групп	003P-07R	–/BB+	CNY	14,5% / 15,5%	- / 1,5	22 авг
АПРИ	БО-002P-11	BBB- (HKP, HPA)	RUB	26,0% / 29,34%	- / 3	26 авг

Источник: Интерфакс, ПСБ Аналитика

Календарь ключевых корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
14 августа	Интер РАО	Операционные и финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025 г.
15 августа	Хэдхантер	Финансовые результаты по МСФО за 2 квартал 2025 г.
15 августа	Распадская	Финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2025 г.
15 августа	Совкомбанк	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