



Еженедельный дайджест

19–23 мая 2025

★ **Тема недели**

Пик инфляции пройден

В номере:

Прогнозы 3

★ Тема недели 5

Рынки 6

Акции

Облигации

Рубль

Нефть

Корпоративные и экономические события 8

Аэрофлот плавно набирает высоту

Резюме ЦБ: пик перегрева пройден

Внебиржевой курс доллара вчера был ниже 80 рублей

Нефть подросла, но это ненадолго

Золото vs серебро

Газпром: дивидендов ждать?

HENDERSON в апреле 2025 продолжает демонстрировать высокие темпы роста выручки к апрелю 2024 года

Стабильный Хэдхантер

Ростелеком под давлением роста стоимости заимствований

Корпоративный календарь 13





Прогнозы

Акции

Ожидаем, что в рамках предстоящей недели индекс Мосбиржи будет находиться в диапазоне 2740 - 2820 пунктов.

Облигации

На следующей неделе продолжится боковое движение рынка в ожидании триггеров со стороны геополитики.

Рубль

Ожидаем сохранения парой юань/рубль позиций в диапазоне 11-11,5 рубля.

Нефть

Ожидаем сохранение цен Brent в диапазоне 60-65 долл./барр.





Тема недели

Пик инфляции пройден

В апреле инфляция продолжила замедляться. За месяц рост цен составил 0,4% м/м после 0,6% м/м в марте и 0,8% в феврале. Годовой индекс инфляции снизился до 10,2% г/г, после пиковых 10,4% г/г в первой половине апреля. Оценочный же уровень годовой инфляции на 12 мая – 10,1% г/г.

По нашим оценкам, очищенная от сезонных факторов инфляция в апреле составила 5,7% после 7,1% в марте. Её средний уровень за февраль-апрель снизился до 6,7% с 8,3% за I кв. 2025 г. и 12,9% за IV квартал 2024 г.

Базовый индекс цен, характеризующий динамику устойчивых компонент инфляции, замедлился до 0,3% м/м (0,7% м/м в марте). Это указывает на ослабление тренда повышенной инфляции.

Зафиксирована отрицательная динамика индекса цен на непродовольственные товары. Причина – крепость рубля и низкая кредитная активность. В сегменте продовольственных товаров и услуг инфляция также заметно замедлилась.

Наше мнение: Инфляционный тренд остаётся ниже прогноза ЦБ. В ближайшие месяцы отставание может заметно расшириться за счёт крепкого рубля и быстрого охлаждения экономики. В таких условиях снижение инфляционных ожиданий населения (данные по маю выйдут уже завтра) откроет возможность для смягчения ДКП на ближайших заседаниях (скорее в III квартале).





РЫНКИ

Акции

Прошедшую неделю российский фондовый рынок находился под давлением со стороны сохраняющейся неопределенности относительно дальнейших шагов в рамках переговорного процесса между Россией и Украиной. Умеренный позитив дал телефонный разговор между президентами России и США, однако его хватило не на долго. И если в понедельник рынок смог показать слабый рост, то уже со вторника продажи преобладали, что способствовало негативной динамике и закреплению индекса Мосбиржи ниже 2800 пунктов (-2,5%).

Аутсайдерами недели выступили компании, объявившие об отказе от дивидендов. Здесь можно выделить снижение акций Магнита, НЛМК и Газпрома, упавшие за неделю на 8,5%, 7,2% и 6,1% соответственно. Также продажи преобладали в бумагах, показавших слабые результаты в отчетности Совкомфлот и РусАгро снизились на 7,5% и 8,9%. Среди лидеров выделяем динамику привилегированных акций Башнефти, прибавившие 3,5% в преддверии совета директоров, который должен вынести рекомендацию по дивидендам (к моменту выхода дайджеста решение СД по дивидендам объявлено не было). Плюс к этому хорошо себя чувствовали префы Транснефти (+2,1%), которые инвесторы продолжают покупать в расчете на хорошие дивиденды, и Полюса (+1,7%), которые активно отыгрывали восстановление цен на золото. Также отметим бумаги Т-технологий (+0,7%), которые на отчетности и объявлении дивидендов за первый квартал в размере 33 рублей смогли отыграть потери и к концу недели выйти в плюс.

На предстоящей неделе ожидаем сохранения давления на российские акции. В отсутствии позитивных геополитических новостей, которые могли бы вернуть покупки в российские акции, инвесторы будут сокращать объем бумаг в портфелях, корректируя риски с учетом отсутствия подвижек в переговорном процессе. Под давлением могут оказаться акции экспортеров, в частности нефтегазового сектора, на фоне стабильного рубля, который в рамках следующей недели может еще укрепиться, что будет способствовать дальнейшему снижению рублевой стоимости нефти. При этом покупки могут сфокусироваться на бумагах, близких к дивидендным отсечкам. Здесь отмечаем акции Татнефти и Лукойла - данные бумаги будут в меньшей степени реагировать на снижение рублевой стоимости нефти и по итогам недели могут оказаться лучше рынка. Ожидаем, что в рамках предстоящей недели индекс Мосбиржи будет двигаться в диапазоне 2740 - 2820 пунктов.



Облигации

Индекс RGBI вторую неделю находится в узком диапазоне 107-108 пунктов из-за дефицита идей. Переговорный процесс растягивается во времени, а после выхода данных по росту инфляционных ожиданий ожидания по смягчению сигнала на заседании ЦБ 6 июня снизились.

Вместе с тем, основная идея текущего года - снижения «ключа» во II полугодии - остается актуальной, что подтверждается повышенным спросом на аукционах Минфина. Также считаем целесообразным ~50% аллоцировать на облигации с фиксированной ставкой с фокусом на длинные выпуски.

На следующей неделе боковое движение рынка в ожидании триггеров со стороны геополитики, вероятно, продолжится.

Рубль

Рубль на прошедшей неделе продолжил удерживать позиции у локальных максимумов. Так, пара юань/рубль коснолидировалась в нижней половине диапазона 11-11,5 рубля. Официальный курс доллара опустился ниже 80 рублей, чему способствовала слабость американской валюты на международном валютном рынке. В рамках предстоящей недели ожидаем сохранения парой юань/рубль позиций в диапазоне 11-11,5 рубля. Основными факторами поддержки для рубля продолжают выступать слабый спрос на иностранную валюту со стороны юридических лиц, а также стабильная ситуация на рынке энергоносителей и интерес к рублевым активам, вызванный высокими ставками. При этом в начале недели рубль дополнительно поддержит налоговый период, что может привести к отступлению китайской валюты ниже 11 рублей. Однако под конец недели юань может отыграть данный уровень и вернуться в обозначенный диапазон.

Нефть

Цены на нефть Brent за неделю потеряли 1,4%, ближайший фьючерс опустился ниже 64 долл./барр. В фокусе негативные ожидания со стороны ОПЕК+: в СМИ появилась информация, что альянс рассматривает вариант в июле снова нарастить добычу на 411 тыс. барр./день в день (3 месяц подряд), что в 3 раза больше запланированного объема. Рынок в этом случае получит еще больше предложения при слабом спросе. Упасть нефти сильно ниже не дает геополитика - в любой момент может быть срыв по Ирану. В этой связи диапазон 60-65 долл./барр. Brent сохраняет актуальность и на следующую неделю.





Корпоративные и экономические события

Черкизово в заложниках инфляции и высоких ставок (Комментарий от 19.05.2025)

Черкизово объявила неаудированные финансовые результаты за 1 квартал 2025 г.:

- Выручка: 65,4 млрд руб. (+11,2% г/г)
- EBITDA: 8,3 млрд руб. (-9% г/г)
- Рентабельность по EBITDA: 13% (16% годом ранее)
- Чистый убыток: 786 млн руб. (против 3 млрд чистой прибыли годом ранее)
- Чистый долг/EBITDA: 3,2х (2х годом ранее)

Прирост выручки оказался несущественным в условиях укрупнения издержек и снижения цен на мясо курицы, несмотря на увеличение объемов производства на 6% г/г.

На фоне удорожания сырья, логистики и кадровых затрат ослабилась маржинальность бизнеса, что наряду с ростом процентных расходов привело к убытку и отрицательному свободному денежному потоку (-3,4 млрд руб.). Чистый долг увеличился на 41% г/г, что вместе с сокращением EBITDA отразилось на повышении долговой нагрузки.

Наше мнение: Результаты ожидаемо слабые. Льгота на ввоз мяса птицы с нулевой пошлиной продолжает давить на цены основной для Черкизово продукции – мяса курицы. Вместе с тем дополнительных проблем для бизнеса добавляет высокая стоимость заемного капитала.

По-прежнему не видим триггеров роста цены акций компании в обозримом будущем с учетом непростого положения Черкизово. При этом даже выплачиваемые компанией дивиденды (по итогам 2024 г. суммарно выплачено 241 руб./акцию с доходностью лишь 5,5%), на наш взгляд, не придают акциям должной привлекательности.

Ставки по ипотеке могут снизиться вслед за доходностью длинных ОФЗ (Комментарий от 20.05.2025)



Портфель потребительских кредитов банков сокращается 4 месяца подряд, а в ипотечном кредитовании более 80% выдач приходится на льготные программы, не зависящие от рыночных ставок.

Основной фактор – это ключевая ставка и ожидания по денежно-кредитной политике Банка России, которые отражаются на уровне кривой ОФЗ. В результате ставки по краткосрочным потребкредитам и картам в значительной степени зависят от текущей ключевой ставки, а ипотечные кредиты – от динамики среднесрочных и долгосрочных ОФЗ.

Наше мнение: Банк России на апрельском заседании смягчил сигнал по ключевой ставке на нейтральный. Ожидаем, что ЦБ сможет приступить к ее снижению во II п/г текущего года. Однако снижение будет плавным и осторожным, а к концу года ставка может достигнуть 18%. Ставки по рыночной ипотеке постепенно снижаются с пиков конца 2024 года (~29%), достигнув на текущий момент 26,5%. Ориентиром для них служат доходности длинных ОФЗ (10 лет), которые снизились с максимумов конца прошлого года на 1,2 п.п. (15,6%). По нашему прогнозу, в течение ближайших нескольких месяцев ставки по ипотеке могут опуститься к 25% с перспективой снижения до 20% к концу года. Однако оживления спроса на рыночную ипотеку ожидаем не ранее конца 2026 года, когда ипотечные ставки, по нашей оценке, опустятся ниже 12%.

Пик инфляции пройден (Комментарий от 20.05.2025)

В апреле инфляция продолжила замедляться. За месяц рост цен составил 0,4% м/м после 0,6% м/м в марте и 0,8% в феврале. Годовой индекс инфляции снизился до 10,2% г/г, после пиковых 10,4% г/г в первой половине апреля. Оценочный же уровень годовой инфляции на 12 мая – 10,1% г/г.

По нашим оценкам, очищенная от сезонных факторов инфляция в апреле составила 5,7% после 7,1% в марте. Её средний уровень за февраль-апрель снизился до 6,7% с 8,3% за I кв. 2025 г. и 12,9% за IV квартал 2024 г.

Базовый индекс цен, характеризующий динамику устойчивых компонент инфляции, замедлился до 0,3% м/м (0,7% м/м в марте). Это указывает на ослабление тренда повышенной инфляции.

Зафиксирована отрицательная динамика индекса цен на непродовольственные товары. Причина – крепость рубля и низкая кредитная активность. В сегменте продовольственных товаров и услуг инфляция также заметно замедлилась.

Наше мнение: Инфляционный тренд остаётся ниже прогноза ЦБ. В ближайшие месяцы отставание может заметно расшириться за счёт крепкого рубля и быстрого охлаждения экономики. В таких условиях снижение инфляционных ожиданий населения (данные по маю выйдут уже завтра) откроет возможность для смягчения ДКП на ближайших заседаниях (скорее в III квартале).

Софтлайн: рекордная валовая рентабельность (Комментарий от 20.05.2025)

Софтлайн опубликовал основные неаудированные консолидированные финансовые результаты по МСФО за 1 квартал 2025 года. Оборот достиг 24 млрд руб., увеличившись на 12% г/г. В структуре оборота 37% показателя пришлась на оборот от продажи собственных решений Группы, что составляет 8,8 млрд руб. (+40% г/г). Валовая прибыль увеличилась на 19% г/г и составила 9,3 млрд руб. Доля валовой



прибыли, полученной Группой от продажи высокорентабельных решений собственного производства, составила рекордные 73%. В результате валовая рентабельность достигла 38,8% — максимальное значение показателя за всю историю. Скорректированная EBITDA в 1 составила 1,8 млрд рублей (+3% г/г). Чистая прибыль — 744,6 млн руб., рост в 3 раза г/г.

Наше мнение: Софтлайн представил хорошие результаты, компания успешно развивается как за счет m&a, так и органически, делая ставку на собственные решения, что и обуславливает выход на рекордную рентабельность. Сдержанный рост скорр. EBITDA - следствие повышения расходов, в том числе на персонал, а также покупки бизнесов с низкой базой в 1-2 кварталах прошлого года. Софтлайн подтвердил прогнозы на текущий год: рост оборота до не менее 150 млрд руб. при увеличении валовой прибыли до 43-50 млрд руб. за счет дальнейшего роста доли собственных продуктов и повышения рентабельности. Скорректированный показатель EBITDA достигнет 9-10,5 млрд руб. при сохранении долговой нагрузки не выше 2х. Касательно последнего пункта, тем не менее, есть некоторая настороженность: согласно последним данным, долговая нагрузка компании поднялась к 2х (по сравнению с 0,9х на конец 2024 г.), но это скорее связано с сезонной особенностью бизнес-модели. По сравнению с 1 кв. 2024 г. долговая нагрузка снизилась (была 2,2х). Считаем, что таргеты компания выполнит, будет продолжать реализовывать стратегию развития собственных решений и точечных сделок m&a. Чтобы контролировать рост долговой нагрузки, Софтлайн для этих целей может использовать пакет квазиказначейских акций.

В мае инфляционные ожидания выросли до 13,4% (13,1% в апреле) (Комментарий от 21.05.2025)

В этот раз рост показателя произошел за счет граждан, не имеющих сбережений (62% опрошенных). В апреле же инфляционные ожидания выросли за счёт граждан со сбережениями.

Усиление инфляционных ожиданий происходит на фоне снижения наблюдаемой населением инфляции — до 15,5% с 15,9% в апреле.

Сломать растущий тренд показателя не помогает ни торможение текущей инфляции, ни укрепление курса рубля. Скорее всего, устойчивость повышенных ожиданий населения связано с опережающей ценовой динамикой по важным товарам-маркерам, таким как: хлеб, молоко, картофель, медикаменты, транспортные услуги, тарифы ЖКХ и т.д.

Наше мнение: Рост инфляционных ожиданий указывает на сохранение повышенных проинфляционных рисков и ставит под сомнение устойчивость наблюдаемого замедления ценовой динамики. На таких данных Банк России в июне, вероятно, не будет склонен к заметному смягчению сигнала о перспективах ДКП и, тем более, к снижению ключевой ставки.

СД Сургутнефтегаза рекомендовал дивиденды (Комментарий от 21.05.2025)

Совет директоров Сургутнефтегаза рекомендовал дивиденды на преф - 8,5 руб., на ао - 0,9 руб.



Наше мнение: Ключевой дивиденд на преф оказался ниже ожиданий (согласно консенсусу Интерфакса, 9,42 руб./акцию). Мы же ждали 9 руб./акцию. При этом отчетность за 2024 год так и не раскрыта. Последний день для получения дивидендов - 16 июля. Доходность, несмотря на меньшую сумму, все равно неплохая - 16,4%. Но с учетом крепкого рубля очень вряд ли в этом году Сургут сможет похвастаться аналогичным дивидендом.

Мосбиржа: дивы за 2025 год не будут дивными (Комментарий от 22.05.2025)

Московская биржа представила финансовую отчетность по МСФО за 1 квартал 2025 года.

Ключевые результаты за отчетный период:

- Операционные доходы 28,6 млрд руб. (-16,6% кв/кв; -16,0% г/г), в том числе:
- Комиссионные доходы: 18,5 млрд руб. (+2,4% кв/кв; +27,2% г/г)
- Процентные доходы 10,1 млрд руб. (-37,7% кв/кв; -48,2% г/г)
- Скорректир. EBITDA 17,5 млрд руб. (-24,8% кв/кв; -31,5% г/г);
- Рентабельность по EBITDA 61,0% (-6,7 п.п. за кв; -13,9 п.п. за год);
- Скорректир. чистая прибыль 11,7 млрд руб. (-34,5% кв/кв; -39,7% г/г);
- Рентабельность по чистой прибыли 40,8% (-11,1 п.п. за кв; -16,1 п.п. за год)

Результаты компании совпали с консенсус-прогнозом Интерфакса в части комиссионных доходов, однако заметно уступили – по EBITDA и чистой прибыли (20,2 и 14 млрд руб.). Основным триггером выступило дальнейшее сокращение процентных доходов, - их доля в операционных доходах упала за квартал с 47% до 35%.

Мы по-прежнему позитивно оцениваем корневой бизнес компании и его динамику, - следствие развития экосистемы и запуска новых продуктов: доходы всех сегментов фондового рынка, кроме денежного, поступательно растут, вклад финмаркетплейса в комиссионные доходы достиг 7% (5% - год назад).

Операционные расходы в отчетном квартале росли сдержанно и составили 12,9 млрд руб. (+2,5% кв/кв; +31,6% г/г). Несмотря на активную рекламу и рост расходов на персонал, Московская биржа неплохо управляет расходной частью.

Наше мнение: Однако сохранение тренда на сокращение процентных доходов и перспектива затягивания мирного урегулирования на Украине заставляют нас более консервативно оценивать чистую прибыль компании по итогам 2025 года. По нашим оценкам, она составит лишь 49,6 млрд руб. против 79,3 млрд в прошлом; опасаемся сопоставимого снижения и дивидендных выплат.

На этом фоне понижаем целевую цену акций Московской биржи на горизонте 12 месяцев до 235 руб., рекомендацию «покупать» сохраняем. Компанию по-прежнему считаем интересной ставкой на развитие российского финансового рынка, но пока, скорее, долгосрочной.

МТС в I кв. нарастила выручку на 8,8%, до 175,5 млрд руб., OIBDA - на 7,1% (Комментарий от 22.05.2025)



Выручка в I квартале 2025 года составила 175,5 млрд руб., что на 8,8% превышает показатель аналогичного периода 2024 года.

OIBDA группы в отчетном периоде увеличилась на 7,1% - до 63,3 млрд руб. Выручка оказалась чуть ниже ожиданий рынка, тогда как OIBDA превысила консенсус-прогноз "Интерфакса". Чистая прибыль составила 4,9 млрд руб., что на 87,6% ниже, чем годом ранее. Чистый долг группы снизился на 0,5% - до 456,4 млрд руб.

Наше мнение: Результаты МТС достаточно сдержанные, очевидно, что компания переживает негативное влияние высокой ключевой ставки, но при этом некоторого позитива добавляет рекомендация СД направить на выплату дивидендов 35 руб./акцию - в соответствии с дивидендной политикой. Рост выручки обеспечен традиционным телеком-направлением, также положительный вклад у рекламного бизнеса AdTech и Медиахолдинга. Контроль над операционными издержками и рост амортизационных отчислений позволили МТС нарастить OIBDA, удержав рентабельность на уровне 36%. На чистую прибыль мощное давление оказали рост финансовых расходов на 66% г/г, до 34,4 млрд руб. - при операционной прибыли в 31,9 млрд руб. Если убрать эффект от продажи бизнеса в Армении в 1 кв.2024 г., то результат по чистой прибыли был бы еще ниже. Без учета МТС-банка свободный денежный поток сохраняется отрицательным - -13,5 млрд руб. (-0,5 млрд руб. в 1 кв. 2024). При этом за весь 2024 г. свободный денежный поток МТС без банка - 14 млрд руб. Для выплаты рекомендованных советом директоров дивидендов за 2024 г. этого недостаточно (нужно 68,6 млрд руб.), что, соответственно, приведет к увеличению долговой нагрузки. На текущий квартал долговая нагрузка чуть снизилась до 1,8х чистый долг/OIBDA LTM, но общий долг составляет уже 684 млрд руб. (x1,2 раза г/г). Из положительного - краткосрочная часть сократилась до 234 млрд руб. с 344 млрд руб. на 1 кв. 2024. На данный момент у МТС инвесткейс неоднозначный: с одной стороны, высокая дивдоходность, стабильная выплата; с другой стороны, высокая чувствительность к ставке - необходимость погашать долг, плюс выплата хороших дивидендов идет в долг. Но компания в конце прошлого года скорректировала стратегию развития в пользу отказа от m&a сделок и фокусировании на снижении долговой нагрузки, также планируется развитие перспективных направлений и вывод на IPO AdTech и Юрент (2026 г.), что потенциально может способствовать повышению инвестпривлекательности группы в целом. У нас на длинном горизонте позитивный взгляд на компанию - целевой уровень на 12 мес. 290руб./акцию.

Прибыль "Газпром нефти" по МСФО в I кв. снизилась на 42%, до 93 млрд руб. (Комментарий от 22.05.2025)

Чистая прибыль в 1 квартале 2025 года составила 92,6 млрд руб. по сравнению с 159,5 млрд руб. годом ранее (на 41,9% меньше), рынок ожидал снижения до 91 млрд руб.

Скорректированная EBITDA составила почти 272 млрд руб., что на 23% меньше, чем годом ранее.

Консенсус был на уровне 221 млрд руб. Выручка компании оказалась меньше на 8,8% г/г - 890,9 млрд руб.

Наше мнение: Газпром нефть испытывает давление слабой макроэкономической конъюнктуры: более низкие цены на нефть и крепкий рубль, плюс расширение экспортных дисконтов в связи с попаданием под американские санкции. Все это



оказало давление на выручку, хотя на операционном уровне 1 кв. компания провела неплохо (выросли добыча углеводородов и объем нефтепереработки). Несмотря на сдерживание роста операционных расходов (они практически не выросли г/г), EBITDA снизилась вслед за выручкой, плюс давление оказал и рост расходов по текущему налогу на прибыль. Чистая прибыль просела под влиянием роста финансовых расходов и снижения доли в прибыли ассоциированных предприятий. При этом сокращение было частично нивелировано за счет заработка на курсовых разницах. Газпром нефть нарастила капекс на 43% г/г, до 178 млрд руб., что привело к формированию отрицательного свободного денежного потока в 73,5 млрд руб. Коэффициент чистый долг/EBITDA подрос умеренно до 0,71x по сравнению с 0,55x годом ранее. В целом, с учетом конъюнктуры, этот год для нефтяников не будет ударным, и снижение финансового результата ожидаемо. Газпром нефть, тем не менее, по нашему мнению, продолжит выплачивать дивиденды: по итогам 1 кв. ждем ~15 руб./акцию, доходность 2,8%.

ЦИАН неплохо отчитался (Комментарий от 22.05.2025)

Компания отчиталась по МСФО за 1 квартал 2025 г.:

- Выручка: 3,3 млрд руб. (+5% г/г)
- Скорр.EBITDA: 754 млн руб. (-21% г/г)
- Рентабельность по EBITDA: 23% (-8 п.п. за год)
- Чистая прибыль: 217 млн руб. (-71% г/г)

Рост выручки сдержанный: ключевым ее драйвером остается направление вторичной и коммерческой недвижимости, однако негативно сказывается охлаждение рынка «первички». В результате в основном росли доходы от размещения объявлений и медийной рекламы, что позволило нивелировать снижение выручки от лидогенерации.

На маржинальность бизнеса давление оказал рост операционных расходов, но рентабельность по EBITDA сохранилась на хорошем уровне – выше 20%. На чистую прибыль негативно повлиял разовый фактор – валютная переоценка. Свободный денежный поток остался положительным (1 млрд руб., +7% г/г)

Наше мнение: Результаты умеренно-позитивные. На показателях сказывается сложность рынка и высокая база прошлого года, когда льготная ипотека еще действовала, а ставка была ниже. В таких условиях для ЦИАНа первоочередную важность имеет поддержка операционной эффективности и фокус на ведущие направления бизнеса. В целом прогноз компании по росту выручки на 14-18% г/г и удержанию маржинальности выше 20% к концу года выглядит оправданным.

Потенциальным триггером роста бумаг ЦИАНа могут стать два фактора: снижение ключевой ставки и назначение первых дивидендов (компания оценивает размер возможного спецдивиденда в >100 руб., это 19% доходности). И то и другое ожидается ближе к концу этого года, что дает бумагам хороший потенциал роста на горизонте 12 мес.

Русагро – сегодня МСФО не будет (Комментарий от 22.05.2025)



Компания сообщила о переходе с квартальной отчетности по МСФО на полугодовую. Сегодня можно ознакомиться только с опубликованными результатами по РСБУ. 27 августа 2025 года будут опубликованы результаты за 2 квартал и 6 месяцев 2025 года вместе с консолидированной отчетностью по стандарту МСФО. Компания объяснила такое решение необходимостью оптимизации нагрузки на финансовый блок и корпоративные органы управления.

Наше мнение: По итогам 2024 года финансовые результаты Русагро оказались сдержанными – просела маржинальность бизнеса и вырос долг. По итогам I кв. мы также не ждали от компании сильной отчетности. Вместе с тем, несмотря на завершение редомициляции, недавно СД агрохолдинга рекомендовал не выплачивать дивиденды за 2024 год. Котировки бумаг находятся под давлением последние два месяца. Не считаем их интересными к покупке.

Т-Технологии: прогноз по прибыли на 2025 год подтвержден (Комментарий от 23.05.2025)

Компания хорошо отчиталась за I кв. 2025 г.

Ключевые результаты:

- Чистый процентный доход: 114,8 млрд руб. (+57% г/г, -8% кв/кв);
- Чистый комиссионный доход: 30,0 млрд руб. (+64% г/г, -11% кв/кв);
- Чистая прибыль: 33,5 млрд руб. (+50% г/г, -14% кв/кв)

Жесткая денежно-кредитная политика ЦБ оказывает ограниченное воздействие на бизнес компании. Отмечаем умеренное снижение чистой процентной маржи за квартал до 10,3% против 11% в IV кв. 2024 г. В то же время стоимость риска (COR) остается под контролем – 5,2% против 6,5% кварталом ранее. Несмотря на снижение рентабельности капитала до 25% в целом по году прогноз на уровне 30% был подтвержден, что предполагает рост чистой прибыли на 40%.

Наше мнение: На фоне прогноза ЦБ по снижению прибыли банков в 2025 г. на 13-20% Т-технологии остаются сильным игроком в секторе. Привлекательность акций также поддерживается за счет ежеквартальных дивидендов (33 руб. на акцию по итогам I кв. 2025 г.) и программы buyback. Мы сохраняем целевую цену акций Т-Технологий на уровне 4450 руб. с рекомендацией «покупать» (потенциал роста 47%).

НЛМК, как и другие сталелитейщики, пропускает дивы за 2024 год (Комментарий от 23.05.2025)

Вчера Совет директоров НЛМК рекомендовал акционерам не выплачивать дивиденды по итогам 2024 года. Годовое собрание акционеров назначено на 30 июня, 5 июня будет составлен реестр акционеров, имеющих право на участие в собрании 5 июня.



Свободный денежный поток компании по итогам 2024 года составил 84 млрд руб. (-35% г/г) и, согласно див. политике, НЛМК должен был выплатить дивиденды. Компания лучше прошла концовку года по сравнению с ММК и Северсталью, так что решение руководства является неприятным для рынка сюрпризом – на этом фоне вчера акции НЛМК потеряли 5,2%. Впрочем, крайне сложная ситуация на рынках металлопродукции и инвестиционные планы компании, а также отказ от дивидендов других представителей отрасли в целом и делают его логичным.

Наше мнение: Учитывая наши ожидания по ставке и торговые войны, ухудшающие виды на мировую экономику, ждать заметного улучшения ситуации в отрасли и, как следствие, возобновления див.выплат НЛМК как минимум до конца года сложно, что выступает дополнительным сдерживающим фактором котировки. Мы понижаем целевую стоимость акций НЛМК на горизонте 12 месяцев до 158 руб. Опасаемся, что эти бумаги, как и сталелитейный сегмент в целом, продолжат выглядеть «хуже рынка» до появления обнадеживающих сигналов по ДКП.

Норникель: ожидаемо без дивидендов за 2024 год (Комментарий от 23.05.2025)

Совет директоров Норильского никеля рекомендовал акционерам не выплачивать дивиденды за 2024 год. Годовое собрание акционеров Норникеля пройдет 27 июня, реестр акционеров, имеющих право на участие в нем, будет составлен на 2 июня.

Наше мнение: Новость носит ожидаемый характер, и, по нашему мнению, не окажет существенного влияния на динамику котировок акций компании. Перспективы возврата компании к выплате дивидендов в ближайшие год-два туманны, учитывая инвестиционные потребности компании и отсутствие органического роста. В обозримой перспективе основными триггерами, определяющими динамику котировок, продолжат выступать развитие ситуации на товарных рынках и общерыночная конъюнктура, в первую очередь ситуация с рублем и геополитический фон.

СД Магнита рекомендовал не выплачивать дивиденды за 2024 год (Комментарий от 23.05.2025)

Совет директоров "Магнита" рекомендовал не выплачивать дивиденды по итогам 2024 года, сообщила компания. Годовое собрание акционеров, на котором будет приниматься решение по этому вопросу, пройдет 26 июня. Дата закрытия реестра акционеров, имеющих право участвовать в собрании, - 2 июня.

Наше мнение: Отсутствие сигналов о дивидендах с конца прошлого года (тогда совет директоров рекомендовал 560 руб. на акцию, но в итоге собрания акционеров так и не было) и при внушительном росте капзатрат и отрицательном денежном потоке по данным отчета за 2024 г. настраивало нас на то, что сюрприза не будет. Плюс в этом году Магниту предстоит рефинансировать 260 млрд руб. из 412 млрд долга. В целом, отсутствие прозрачности в раскрытии информации, четкой стратегии роста, конкретной дивидендной политики не делают акции Магнита интересными для инвестиций на данный момент. Мы предпочитаем бумаги Х5 или Ленты.

МДМГ покупает сеть клиник ГК "Эксперт" за 8,5 млрд руб. (Комментарий от 23.05.2025)



МКПАО "МД Медикал Груп" (МДМГ, управляет сетью клиник "Мать и дитя") приобретает 100% в капитале ООО "МЦ Эксперт", владеющего сетью клиник, входящих в федеральную сеть медицинских центров ГК "Эксперт", говорится в сообщении МДМГ. Сумма сделки составит 8,5 млрд руб. с оплатой собственными денежными средствами МДМГ. Периметр сделки не обременен банковским финансированием, уточняет покупатель. Сделка предусматривает поэтапное ее финансирование, что позволит МДМГ иметь свободные денежные средства, достаточные для направления их, в том числе, на финансирование программы капитальных затрат и на выплату дивидендов, отмечается в сообщении. Сделка была одобрена ФАС.

Наше мнение: Положительно оцениваем сделку, она позволит МДМГ заметно ускориться в региональной экспансии, выйти сразу в четыре новых региона. Плюс получится хорошая синергия за счет географической близости мощностей ГК "Эксперт" к лечебным учреждениям МДМГ. Выручка клиник, входящих в периметр сделки, за 2024 год совокупно составила 6,4 млрд руб. - это 19,3% от выручки МДМГ за 2024 г. В периметр сделки войдут 3 госпиталя и 18 клиник в 13 городах России. Мощность клиник позволяет осуществлять более 2 млн посещений специалистов и обеспечивать 20 тыс. койко-дней в год. В итоге, у МДМГ будет 14 госпиталей и 73 клиники. Консолидация сделки появится в отчетности с мая 2025 г.

Рубль стабилен и еще может укрепиться (Комментарий от 23.05.2025)

Последние сессии пара юань/рубль провела в узком диапазоне 11-11,2 рубля. Рубль умеренно реагирует на геополитические новости.

Наше мнение:

Основные факторы поддержки:

- Ситуация на рынке энергоносителей. Brent пытается закрепиться в диапазоне 60-65 долл./барр. и продолжить восстановление
- Слабый спрос на валюту со стороны юрлиц. Несмотря на некоторое оживление импорта в апреле, объем покупок со стороны юрлиц стал минимальным за многие месяцы

В ближайшее время рубль может получить дополнительную поддержку. 26 и 28 мая пройдут пиковые налоговые выплаты, включая выплату НДС. Экспортеры могут увеличить объем предложения иностранной валюты на рынке.

В сложившейся ситуации видим возможности для дальнейшего укрепления российской валюты, пара юань/рубль может отступить в диапазон 10,8-11 рублей.



Планируемые размещения облигаций

23 май	ТГК-14	Размещение облигаций выпуска 001P-07
23 май	МТС	Размещение облигаций выпуска 002P-11
27 май	ЛК Спектр	Размещение облигаций выпуска БО-01
27 май	ЛК Спектр	Размещение облигаций выпуска БО-02
27 май	АйДи Коллект	Размещение облигаций выпуска 001P-04
27 май	Балтийский лизинг	Размещение облигаций выпуска БО-П16
27 май	Балтийский лизинг	Размещение облигаций выпуска БО-П17
27 май	СОПФ ДОМ.РФ	Размещение облигаций выпуска 13
27 май	Полипласт	Размещение облигаций выпуска П02-БО-05
27 май	Газпром капитал	Размещение облигаций выпуска БО-002P-14
28 май	Компания Симпл	Размещение облигаций выпуска 001P-04
28 май	РОЛЬФ	Размещение облигаций выпуска 1P-08
28 май	РОЛЬФ	Размещение облигаций выпуска 1P-09
29 май	Хэндерсон Фэшн Групп	Размещение облигаций выпуска 001P-01
29 май	ГТЛК	Размещение облигаций выпуска 002P-08
май-июнь	Инвест КЦ (ЦИАН)	Размещение облигаций выпуска 001P-01 (USD)
2 июн	Россети Северо-Запад	Размещение облигаций выпуска 001P-01
2 июн	ТД РКС	Размещение облигаций выпуска 002P-05
3 июн	Универсальная лизинговая компания	Размещение облигаций выпуска 001P-01

Источник: данные компаний, Интерфакс, ПСБ Аналитика



Корпоративный календарь

Дата	Компания/отрасль	Событие
23 мая	Куйбышевозот	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 2024 г.
23 мая	Аренадата	ГОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов за 2024 г.
23 мая	ТГК-14	Последний день для попадания в реестр акционеров, имеющих право на получение дивидендов за 2024 г.
23 мая	Группа Позитив	День инвестора
23 мая	Совкомфлот	Финансовые результаты по МСФО за I квартал 2025 г.
26 мая	РУСАЛ	ВОСА: в повестке вопрос дивидендов за 1 квартал 2025 г.

Источник: 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!



ПСБ Аналитика

Еженедельный дайджест
Центр аналитики и экспертизы ПСБ
Телеграм-канал: @macroresearch

© 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

