

## Обзор рынка. Апрель 2025 г.

<b>Открытые идеи .....</b>	<b>1</b>
<b>Последние новости. Перемирие .....</b>	<b>1</b>
Аэрофлот.....	2
Новатэк .....	2
Газпром .....	2
<b>Финансы.....</b>	<b>3</b>
Московская биржа.....	3
Т банк.....	3
SFI.....	3
Ренессанс страхование .....	3
<b>Пищевая отрасль и ритейл .....</b>	<b>4</b>
Novabev Group .....	4
Абрау Дюрсо .....	4
Инарктика .....	4
Х5 .....	5
Лента.....	5
<b>Другое.....</b>	<b>5</b>
Полюс.....	5

### Последние новости. Перемирие.

Последний месяц на финансовых рынках отличался высокой волатильностью, поскольку ожидания инвесторов относительно возможного скорого урегулирования конфликта при посредничестве президента Трампа не оправдались. В результате американский президент принял решение о введении торговой войны с рядом стран. Для России эти события имеют ограниченное значение, поскольку наша страна либо не поставяет товары, либо осуществляет ее поставки с дисконтом. Однако российский рынок тем не менее снизился с уровня 3200 до 2570 пунктов, главным образом из-за падения цен на нефть. Цена на нефть марки Brent снизилась до 62 долларов за баррель, что в свою очередь указывает на цену нефти Urals в пределах 48-50 долларов. В то же время бюджетная цена, заложенная в расчетах, составляет 69,7 долларов.

С учетом текущих рыночных цен на нефть российский бюджет недополучит около 3-3,5 трлн рублей из запланированных 40 трлн рублей доходов. При этом, снижение нефти не приводит к девальвации рубля и доллар на 10 апреля стоит 86 руб.

После новостей о приостановке торговых пошлин индекс отскочил до 2800 пунктов. Дальнейшая динамика будет зависеть от новостей на политической арене, а также от риторики ЦБ на заседании по ключевой ставке 25 апреля.

Длинные ОФЗ торгуются со схожей динамикой, что и акции, так как подвержены политической повестке. Конец конфликта приведет к снижению государственных расходов и как следствие инфляции, что в свою очередь позволит снизить Банку России ключевую ставку.

## Открытые идеи

### Аэрофлот

«Аэрофлот» показывает восстановление после сложного периода (бизнес сильно пострадал в 2020 и 2022 гг). В 2024 году выручка выросла на 40%, впервые с 2019 года получена чистая прибыль — 55 млрд руб. Ожидается рост пассажиропотока за счёт открытия аэропортов и нормализации авиасообщения, особенно с Европой и Азией. Компания обновила дивидендную политику и может выплатить до 5,5 руб. на акцию

### Новатэк

НОВАТЭК — крупнейший независимый производитель сжиженного природного газа в России и один из самых высокомаржинальных игроков мировой нефтегазовой отрасли. Компания активно реализует природный газ как на внутреннем рынке, так и на экспорт, включая поставки в форме СПГ. Несмотря на санкционные ограничения, НОВАТЭК показывает устойчивые финансовые результаты, демонстрируя рекордную выручку, прибыль и EBITDA по итогам 2024 года. Потенциальное улучшение дипломатических отношений между Россией и Западом может открыть компании путь к расширению экспорта, особенно с проекта «Арктик СПГ-2». Даже без отмены санкций НОВАТЭК может воспользоваться снижением внимания к ограничительным мерам, чтобы активизировать поставки в Азию. При этом низкая себестоимость производства СПГ обеспечивает компании конкурентное преимущество на фоне потенциального роста предложения со стороны США.

### Газпром

«Газпром» остается одним из крупнейших пострадавших от санкционного давления: в 2024 году поставки трубопроводного газа в ЕС сократились на 86% по сравнению с 2021 годом. Несмотря на частичное улучшение геополитического фона в конце декабря, рынок уже заложил эти ожидания в котировки, и для роста акций нужен более весомый драйвер. Возможным катализатором может стать либо неожиданная рынком дивидендная выплата, либо частичное возвращение европейского рынка, в частности в контексте слухов о возможной продаже «Северного потока» американским инвесторам. На сегодня в рабочем состоянии остается лишь одна из четырех ниток «Северного потока», но полученное в январе разрешение на консервацию поврежденной инфраструктуры сохраняет шансы на будущую эксплуатацию. Несмотря на политические заявления, Европе по-прежнему выгодно получать российский газ для поддержки конкурентоспособности своей промышленности.

## Финансы

### Московская биржа

Одной из приоритетных задач государства является привлечение «длинных денег» в экономику через такие инструменты, как ПДС, ИИС-3, НСЖ и ДСЖ, которые стимулируют частные инвестиции на фондовом рынке. Московская биржа, крупнейшая торговая площадка в России, является ключевым бенефициаром этих инициатив.

Компания является всепогодным бизнесом – с ростом ставки растут процентные доходы, с ее снижением – комиссионные от торговли.

### Т банк

«Т-Технологии» — ведущий необанк в России, успешно демонстрирующий эффективность цифровой бизнес-модели. В 2024 году компания достигла рекордной чистой прибыли более 122 млрд руб. и увеличила клиентскую базу до 48 млн человек. Благодаря отсутствию отделений, высокотехнологичному сервису и ориентации на розничных клиентов, «Т-Технологии» добились высокой рентабельности (ROE > 30%) и активно наращивают кредитный портфель. Успешная интеграция активов Росбанка усилила позиции компании и высвободила ресурсы для дальнейшего роста. Сейчас банк стоит около 1,6 капитала.

### SFI

SFI — диверсифицированный инвестиционный холдинг с активами в секторах автолизинга (через «Европлан»), страхования (ВСК) и ритейла («М.Видео — Эльдorado»). Кредитный рейтинг «ЭсЭфАй» был повышен до AA-(RU) с прогнозом «Стабильный» благодаря полной выплате долга. Мы считаем, что текущая рыночная капитализация (66 млрд руб.) занижена, учитывая только одну долю в «Европлане», оцениваемую в 67 млрд руб. Потенциальная дивидендная доходность превышает 14%, что делает акции холдинга привлекательными для инвесторов.

### Ренессанс страхование

«Ренессанс страхование» входит в топ-6 страховщиков России и демонстрирует устойчивый рост благодаря активной продуктовой политике и цифровым каналам продаж. В 2024 году страховые премии компании увеличились на 37,5% и достигли 169,8 млрд рублей, при этом особенно быстро растет направление накопительного страхования жизни (НСЖ), премии по которому выросли более чем в два раза. Компания делает ставку на долгосрочные полисы и новые форматы — например, долевое страхование жизни (ДСЖ), пришедшее на смену ИСЖ с 2025 года. В автостраховании «Ренессанс» активно сотрудничает с Яндексом, предлагая гибкое ОСАГО для такси. Рентабельность собственного капитала сохраняется на высоком уровне (32,3%), а инвестиционный портфель достиг 235 млрд рублей (при капитализации компании 65,5 млрд руб.).

## Пищевая отрасль и ритейл

### Novabev Group

Novabev Group — крупнейший производитель и дистрибьютор алкоголя в России, активно развивающийся с 1999 года. Компания владеет портфелем крепкого алкоголя, вин и пива, а также сетью магазинов «ВинЛаб», которая быстро растет и стала важным драйвером бизнеса. Основные перспективы связаны с развитием винодельческого направления и расширением розницы, хотя винный сегмент пока составляет меньшую долю в объеме производства. Компания оценивается высоко по мультипликатору EV/EBITDA (5,2х), что выше большинства ритейлеров благодаря более высокой маржинальности. Планируемое IPO «ВинЛаб» может раскрыть стоимость этого актива, но в целом не приведет к переоценке всей Novabev (так как для переоценки дочерняя компания должна выходить по более высокой оценке, чем торгуется материнская).

### Абрау Дюрсо

ПАО «Абрау-Дюрсо» — один из старейших российских производителей игристых и тихих вин, основанный еще в 1870 году и возрожденный в 2000-х благодаря инвестициям Бориса Титова. Компания активно развивает экспорт, энотуризм и линейку продукции, включая крепкий алкоголь, сидры и безалкогольные напитки. В 2023 году продажи достигли 12,5 млрд руб., а винодельческий кластер в Абрау посетило более 600 тыс. человек. В декабре 2024 года компания объявила о дополнительной эмиссии акций на сумму около 3,2 млрд руб., которая будет выкуплена структурами основного акционера по цене выше рыночной. Это может свидетельствовать о намерении продолжать активное развитие бизнеса. Основные перспективы связаны с ростом экспорта, расширением производства и поддержкой отрасли со стороны государства.

### Инарктика

Группа компаний «ИНАРКТИКА» — крупнейший производитель атлантического лосося и форели в России, работающий по вертикально интегрированной модели. Основанная в 1997 году под брендом «Русское море», компания прошла путь от дистрибуции до полного контроля над аквакультурным циклом, включая разведение, выращивание, переработку и продажу рыбы. В 2023–2024 годах бизнес столкнулся с серьезными биологическими вызовами, включая атаку лососевой вши и климатические аномалии, приведшие к списаниям рыбы на 3,9 млрд рублей. Тем не менее, активное зарыбление позволило частично восстановить биомассу, полное восстановление ожидается к 2026 году. Компания продолжает инвестировать в инфраструктуру, биобезопасность и импортозамещение, укрепляя свои позиции на внутреннем рынке. Благодаря стабильному спросу на красную рыбу и привлекательным мультипликаторам (EV/EBITDA — 5,7, P/E — 7,5), акции «ИНАРКТИКИ» могут рассматриваться как защитный актив из сектора продовольствия.

## Х5

**Х5 Group** продолжает укреплять лидерство в секторе продуктового ритейла: в 2024 году выручка выросла на 24,2% до 3,9 трлн руб. на фоне роста трафика, экспансии в регионы и развития онлайн-каналов. Несмотря на слабые показатели в IV квартале (снижение EBITDA на 0,8% и чистой прибыли на 20,2%), годовая чистая прибыль увеличилась на 21,9%, а долговая нагрузка осталась комфортной на уровне 0,88х. Компания объявила рекордный специальный дивиденд с доходностью 18% и представила обновлённую дивидендную политику. Основными драйверами роста в 2025 году станут форматы «у дома», дискаунтеры и онлайн. Х5 выглядит бенефициаром текущих макроэкономических условий: смещения спроса в сторону повседневных товаров и устойчивого потребления.

## Лента

**Лента** демонстрирует впечатляющее восстановление: выручка в 2024 году выросла на 44,2% до 888,3 млрд руб., а чистая прибыль составила 24,5 млрд руб. против убытка годом ранее. Компания активно наращивает сеть — в том числе за счёт форматов «Монетка», дрогери и новых экспериментов вроде «Зоомаркета» и «Точка табака». Рентабельность по EBITDA достигла 7,7%, чистый долг/EBITDA сократился до 0,9х. При продолжении текущей динамики «Лента» может выйти на выручку в 1 трлн руб. в 2025 году, а сокращение долга открывает путь к выплате дивидендов. Также в СМИ были новости о возможной покупке Азбуки вкуса и Ароматного мира.

## Другое

### Полюс

Проект «Полюс» включает запуск двух новых производственных линий на месторождении Сухой Лог, что значительно увеличит объем добычи золота. Полный выход на проектную мощность планируется к 2030 году, когда общий объем производства по группе составит 6000 тыс. унций. Ожидаемые капитальные затраты на проект оцениваются в \$6 млрд, часть из которых уже инвестирована. Важно, что для этого проекта предусмотрены льготные налоговые ставки на прибыль и НДС. В дополнение к Сухому Логу, компания разрабатывает два других крупных проекта — Чертово Корице и Чульбаткан, что позволяет укрепить её позиции в секторе. Реализация этих проектов укрепит лидерство Полюса как одного из самых эффективных золотодобытчиков в мире. А новые мощности позволят стать 2 по размеру добычи в мире.

---

## Ограничение ответственности / Disclaimer

Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты.

Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям).

В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды.

Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения.

Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако, ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками.

---

## Контактная информация

### ООО «Пермская фондовая компания»

614000, г.Пермь, ул.Монастырская, 15

Email: [info@pfc.ru](mailto:info@pfc.ru)

**Клиентский отдел** +7(342) 210-59-89

Email: [clients@pfc.ru](mailto:clients@pfc.ru)

**Трейдера** +7(342) 210-59-76

+7(342) 255-40-23

### ООО «Пермская фондовая компания»

Пермский край, г. Березники, ул. Ленина, 47, оф.109

Тел. +7(3424) 26-39-09

Email: [clients@pfc.ru](mailto:clients@pfc.ru)