

Обзор рынка. 07.07.2025

<i>Динамика индикаторов фондового рынка за неделю</i>	1
<i>Открытые идеи</i>	4
<i>Дивидендный сезон</i>	4
<i>Финансы.....</i>	4
Московская биржа.....	4
Т банк.....	4
SFI.....	5
Ренессанс страхование	5
<i>Пищевая отрасль и ритейл</i>	5
Novabev Group	5
Абрау Дюрсо	6
Инарктика	6
Х5	6
Лента.....	6
<i>Другое.....</i>	7
Arenadata	7
Полюс.....	7

Динамика индикаторов фондового рынка за неделю

Рынок завершил прошлую неделю на минорной ноте. Индекс МосБиржи по итогам недели снизился на 0,16% до 2801,65 п., индекс РТС отступил на 0,62% до 1119,52 п. Сегмент суверенного долга остается на траектории роста, индекс RGBI повысился за неделю на 0,85%, обновив годовые максимумы.

Доходности ОФЗ за неделю снизились на 6-19 б. п. на отрезке кривой от двух до десяти лет. Опережающими темпами снизилась доходность облигаций на дальнем отрезке кривой, в результате чего спред доходности десятилетних и двухлетних облигаций сократился к концу прошлой недели до 1 б. п. Тем не менее кривая доходности приобрела выраженную U-образную форму, что в теории может отражать опасения инвесторов перед возможным охлаждением российской экономики в обозримой перспективе.

Риски потенциального экономического замедления отражаются в снижении доходов в нефтегазовом секторе. По оценке Минфина, в июле федеральный бюджет недополучит около 26 млрд руб. нефтегазовых доходов. На фоне отклонения фактических доходов от запланированных

Минфин планирует продать иностранную валюту и золото в рамках бюджетного правила на 18,77 млрд руб. в период с 7 июля по 6 августа.

Участники ОПЕК+ на выходных договорились об очередном увеличении нефтедобычи. Начиная с августа, квоты на добычу нефти будут повышены на 548 тысяч баррелей в сутки. Ранее участники ОПЕК+ уже повышали квоты шагом по 411 тысяч баррелей в сутки на май, июнь и июль текущего года. На фоне очередного решения об увеличении объемов добываемой нефти нефтяные котировки показывают умеренное снижение. В понедельник утром котировки Brent теряют примерно две трети процента, консолидируясь вблизи 68 долларов США за баррель.

На российском рынке акций наступает пик дивидендного сезона. На этой неделе реестры акционеров с правом на дивиденды закроют более 20 эмитентов на Московской бирже. В их числе – «Корпоративный центр ИКС 5», «Газпром нефть», «Совкомбанк», «МТС Банк», ВТБ и другие. На следующей неделе реестр акционеров с правом на дивиденды за 2024 год закроет «Сбербанк». Связанные с закрытием реестров дивидендные гэпы технически могут обусловить некоторое давление на фондовые индексы. Тем не менее потенциальное снижение индексов, обусловленное дивидендными гэпами, при прочих равных можно рассматривать в качестве возможности для наращивания позиций в акциях российских эмитентов, чей бизнес ориентирован на внутренний рынок, принимая во внимание перспективы дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики регулятором.

Новости, ожидания и торговые идеи.

Основное внимание инвесторов в пятницу приковано к ситуации вокруг акций золотодобывающей компании Южуралзолото. Банк России принял решение временно приостановить торги этими бумагами на Московской бирже, чтобы дать рынку успокоиться на фоне крайне высокой волатильности и потенциальных неоправданных потерь инвесторов. СПБ Биржа также прекратила прием заявок по сделкам с акциями ЮГК. Такое решение последовало за обращением Генеральной прокуратуры в суд с требованием обратить в доход государства долю мажоритарного акционера компании Константина Струкова. Предварительное заседание по этому иску назначено на 8 июля, а ходатайство об обеспечительных мерах уже одобрено. Отмечается, что доходность облигаций ЮГК приблизилась к 35%. Несмотря на эти события, юридические эксперты считают, что риск изъятия акций у биржевых миноритарных акционеров минимален. Сама компания заявила, что поддерживает тесный контакт с Банком России и Московской биржей по вопросам защиты интересов миноритарных акционеров. На этом фоне среди "голубых фишек" наибольшее снижение показали акции Южуралзолота (-8,5%), ВТБ (-2,5%) и НОВАТЭКа (-2,2%).

На макроэкономическом фронте заметным событием стали заявления представителей Центрального банка на Финансовом конгрессе. Регулятор, скорее всего, рассмотрит снижение ключевой ставки на июльском заседании, причем речь идет о шаге в 100 базисных пунктов или более. Это связано с тем, что замедление инфляции происходит быстрее, чем ожидалось. При этом в ЦБ считают нецелесообразным дальнейшее повышение антициклической надбавки к достаточности капитала банков в ближайшее время. Также регулятор подтвердил планы по ужесточению надзора за рынком платежей, включая обсуждение создания единой системы учета банковских карт для контроля за их количеством у одного физического лица, а также ограничения сроков действия карт, выпущенных платежными системами вне российского реестра. Центральный банк отмечает, что предпосылок для понижения прогноза по прибыли российского банковского сектора за 2025 год нет.

В центре внимания остаются и геополитические факторы. Телефонный разговор президентов России и США в четверг был откровенным и деловым. Российский лидер заявил, что Россия не

отступит от своих целей, связанных с устранением первопричин украинского кризиса, и отметил готовность российской стороны продолжить переговорный процесс с Украиной.

Нефтегазовый сектор столкнулся с вызовами. В июне 2025 года налоговые поступления федерального бюджета от добычи и продажи нефти и газа снизились до 495 миллиардов рублей, что на 34% меньше, чем в июне 2024 года, и стало минимумом с января 2023 года. По итогам первого полугодия доходы сократились на 17%, составив 4,73 триллиона рублей. Это важный негативный фактор для бюджета. Тем не менее, есть и позитивные сигналы: морской экспорт автомобильного бензина из России в июне резко вырос, достигнув 432 тысяч тонн, что в 3,3 раза превышает майские показатели. Кроме того, министры стран ОПЕК+ планируют встретиться 5 июля, чтобы рассмотреть возможность очередного увеличения квот на добычу в августе на 411 тысяч баррелей в сутки. Лавров отметил удовлетворительное соблюдение обязательств участниками ОПЕК+, что способствует стабилизации мирового рынка энергоносителей. Прогнозы по нефти оптимистичны: Barclays повысил свой прогноз цен на нефть марки Brent до 72 долларов за баррель в 2025 году.

Фонд национального благосостояния в июне показал значительный рост на 1,394 триллиона рублей, достигнув 13,09 триллиона рублей, или 5,9% ВВП. Ликвидная часть фонда также увеличилась. Наблюдается рост долгов компаний по страховым взносам, которые достигли 352 миллиардов рублей в первом квартале 2025 года, что вдвое больше, чем годом ранее. Это связывают с ухудшением финансового положения бизнеса.

В секторе розничной торговли и недвижимости есть разнонаправленные тренды. Темп выхода новых брендов на российский рынок ритейла сократился более чем вдвое в первом полугодии 2025 года, при этом доля российских брендов в структуре арендаторов крупноформатных объектов за последние четыре года увеличилась с 57% до 76%. Крупные торговые сети и интернет-игроки обратились к властям с просьбой ограничить размер скидок, которые маркетплейсы финансируют за свой счет, чтобы не допустить монополизации рынка. Инвестиции в коммерческую недвижимость и участки под застройку в первом полугодии снизились на 38% год к году, до 290 миллиардов рублей, что является минимумом за три года. Однако объем ввода качественной складской недвижимости в Московском регионе за первое полугодие вырос на 74% и составил 513 тысяч квадратных метров.

Среди отдельных компаний:

Торговая сеть ВинЛаб, готовящаяся к IPO, перешла на отчетность по МСФО, продемонстрировав значительный рост выручки на 26,5% в 2024 году, до 87,4 миллиарда рублей. Показатель EBITDA увеличился на 19,1% до 9,9 миллиарда рублей.

Акционеры Юнипро утвердили решение о невыплате дивидендов за 2024 год, направив нераспределенную прибыль на инвестиции и развитие компании.

ФосАгро в 2024 году экспортировала 8,6 миллиона тонн минеральных удобрений, нарастив поставки в Африку на треть.

СПБ Биржа надеется начать торги заблокированными иностранными ценными бумагами до конца лета. Московская биржа и СПБ Биржа также намерены продолжать эксперимент с торгами в выходные.

Яндекс Путешествия договорился о приобретении бизнеса "Академ-Онлайн", что позволит сервису запустить новое направление делового туризма.

Ростелеком работает над созданием собственного онлайн-магазина видеоигр, ориентированного на российские проекты.

В целом, российский рынок акций в пятницу демонстрирует коррекционные настроения. Отсутствие сильных позитивных новостных поводов по геополитике, а также влияние ситуации с Южуралзолотом, способствует усилению навеса продаж. Ожидается, что индекс МосБиржи будет бороться за уровень 2800 пунктов, с потенциальной поддержкой в районе 2700 пунктов. Инвесторы внимательно следят за дальнейшими заявлениями Банка России и развитием геополитической ситуации.

Открытые идеи

Дивидендный сезон

Дивидендный сезон в разгаре и доходности многих бумаг где дивиденд уже известен и скоро наступит отсечка выглядят фантастическими. ВТБ дает доходность 23,6%, отсечка 10 июля. Икс5, доходность 18%, отсечка 9 июля. Транснефть прив. Доходность 14,5%, отсечка 31 июля. Сургутнефтегаз прив. Доходность 15,5%, отсечка 17 июля. Башнефть прив. Доходность 13%, отсечка 14 июля. МосБиржа доходность 13%, отсечка 10 июля. Сбербанк, доходность 11%, отсечка 18 июля. После позитивного факта последнего дня для покупки бумаги под дивиденды наступает негативный, связанный с падением цены на следующий день. Влияние на индекс див гэпов таких тяжеловесов как Сбербанк, который суммарно составляет 15.2% в Индексе МосБиржи болезненно отразится на динамике индекса.

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, доленое 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 (5,2x), 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.

Рынок акций Абрау-Дюрсо получил позитивный импульс после публикации финансовых результатов за 2024 год по МСФО: выручка выросла на 26% до 15,8 млрд рублей, чистая прибыль увеличилась на 43% до 1,8 млрд рублей. Совет директоров компании планирует рекомендовать дивиденды за 2024 год в размере 5,01 рубля на акцию.

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.

X5

X5 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.

Лента

Лента — одна из крупнейших мультиформатных розничных сетей в России, управляющая гипермаркетами, супермаркетами и магазинами у дома. Компания активно развивает онлайн-

продажи и расширяет свое присутствие на рынке за счет приобретений других сетей и запуска новых форматов, таких как дрогери и специализированные магазины.

"Лента продемонстрировала значительное улучшение финансовых показателей, перейдя от убытка в 2.63 миллиарда рублей в 2023 году к чистой прибыли в 22.46 миллиарда рублей в 2024 году. Выручка компании выросла на 44.2% в 2024 году, достигнув 888.3 миллиарда рублей, а в первом квартале 2025 года рост продолжился на 23.2% до 248.75 миллиарда рублей. Рентабельность по EBITDA также укрепилась, составив 7.7% в 2024 году и 6.6% в первом квартале 2025 года.

Компания значительно снизила долговую нагрузку, показатель Чистый долг/EBITDA улучшился с 2.8x в 2023 году до 0.9x в 2024 году, оставаясь на комфортном уровне 1.0x в первом квартале 2025 года. Это стало возможным благодаря эффективному управлению операционной деятельностью, включая рост LFL-трафика на 4.3% в первом квартале 2025 года, и успешной интеграции приобретенных активов. Капитальные затраты за последние 12 месяцев составили 35.1 миллиарда рублей, что соответствует 3.75% от выручки, поддерживая стратегию развития."

"Лента активно расширяет свой бизнес, рассматривая крупную сделку по покупке гипермаркетов у Магнита за ~100 млрд рублей, что может потребовать долгового финансирования. Компания уже успешно интегрировала дискаунтеры Монетка и сеть дрогери Улыбка радуги, а также проявляет интерес к приобретению других активов, укрепляя свою мультиформатную стратегию и позиции на рынке.

Финансовые результаты Ленты демонстрируют уверенный рост: выручка за 2024 год увеличилась на 44,2% до 888 млрд рублей, а чистая прибыль составила 22,46 млрд рублей. В 1 квартале 2025 года выручка выросла на 23,2%, а рентабельность по EBITDA улучшилась до 6,6%, при этом компания подтверждает цель достичь 1 трлн рублей выручки к 2025 году."

Другое

Arenadata

По итогам I квартала 2025 года акции компаний сектора технологий торговались значительно хуже рынка. Индекс МосБиржи информационных технологий с начала года в минусе примерно на 14%, но акции Arenadata показывают динамику лучше отрасли. Многих инвесторов настораживает потенциальное возвращение международных вендоров, и тут на передний план выходит бизнес-модель Arenadata и конкурентоспособность продукта. Компания представляет широкую линейку решений, покрывающую все этапы хранения данных, а активные кросс-продажи продуктов и лицензии помогают долгосрочно привязать клиентов к продуктам. Недавно компания провела день инвестора и дополнила общий положительный взгляд на перспективы компании и акций Arenadata:

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 Корыто 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

Клиентский отдел +7(342) 210-59-89

Email: 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