

## Обзор рынка. 28.05.2025

<b>Динамика индикаторов фондового рынка за неделю .....</b>	<b>1</b>
<b>Открытые идеи .....</b>	<b>3</b>
<b>Перемирие .....</b>	<b>3</b>
Аэрофлот.....	3
Юнипро .....	4
Новатэк .....	4
Газпром .....	4
<b>Финансы.....</b>	<b>5</b>
Московская биржа.....	5
Т банк.....	5
SFI.....	5
Ренессанс страхование .....	5
<b>Пищевая отрасль и ритейл .....</b>	<b>6</b>
Novabev Group .....	6
Абрау Дюрсо .....	6
Инарктика .....	6
Х5 .....	6
Лента.....	7
<b>Другое.....</b>	<b>7</b>
Arenadata .....	7
Полюс.....	7

## Динамика индикаторов фондового рынка за неделю

Рыночные настроения отражают отсутствие у инвесторов склонности к покупке рискованных активов. Индекс МосБиржи отступил на 2,47% за неделю, индекс РТС – также снизился на 1,18% соответственно, приблизившись к минимумам с начала месяца. В сегменте суверенного долга настроения более позитивные, индекс RGBI прибавил за неделю 0,65%. По итогам недели доходности ОФЗ снизились на 2-30 б. п. по всей длине кривой от двух до десяти лет.

Российский рубль опустился ниже 80 руб. за доллар США на фьючерсных торгах на Московской бирже, достигнув 79,99 рубля. Евро торговался по 91,07 рубля. Китайский юань упал до уровней 11,10 рубля. Рубль укрепился на фоне подготовки экспортеров к налоговым выплатам.

Внимание привлекает более выраженное снижение опережающими темпами доходности трехлетних и пятилетних облигаций, на 29 б. п. и 30 б. п. соответственно, которое наблюдается за две недели перед очередным заседанием Банка России, намеченным на 6 июня. Инвесторы, таким образом, могут корректировать свои ожидания относительно решения регулятора на этом заседании.

В принципе текущие котировки на рынке ОФЗ уже дисконтируют возможность снижения ключевой ставки до 19% до конца текущего года. Между тем последние данные по инфляции допускают возможность более раннего смягчения денежно-кредитной политики Банка России, например, на заседании в июне. В этом случае, и при условии дальнейшего замедления инфляции, ключевая ставка к концу года может оказаться ниже 19%. О таком сценарии, возможно, как раз и говорит относительно более выраженное снижение доходности трех- и пятилетних облигаций на прошлой неделе.

На сырьевых рынках на прошлой неделе преобладали умеренно-позитивные настроения. Котировки нефти Brent особенно не изменились по итогам недели на снизились на 0,64%. Тем не менее недельное снижение можно рассматривать в качестве консолидации в рамках восстановления от месячных минимумов. На этой неделе нефтяных котировки могут получить более выраженный импульс на фоне запланированной на 31 мая встречи министров ОПЕК+.

Давление на российский рынок акций на прошлой неделе усилилось под влиянием сочетания внешних и внутренних факторов. Геополитическая напряженность вновь оказалась в центре внимания инвесторов. Сомнения в скором разрешении конфликта вокруг Украины и опасения новых антироссийских санкций со стороны США негативно сказались на настроениях участников рынка. Заявления президента США о возможности введения дополнительных санкций против России и его недовольство развитием ситуации на Украине добавили неопределенности. Представители российского правительства также отметили, что возможное решение европейских стран о снятии ограничений на дальность поставляемых Украине вооружений идет вразрез с российскими усилиями по политическому урегулированию. При этом работа над российским проектом меморандума по украинскому урегулированию продолжается, но сроки и место проведения новых переговоров пока не определены. В ЕС обсуждают новые санкционные меры, включая отключение ряда банков от SWIFT и снижение "потолка" цен на нефть до \$45 за баррель, хотя окончательный вариант пока не ясен.

Крепкий рубль также продолжает оказывать негативное влияние на котировки акций российских экспортеров, создавая непростую ситуацию для производителей, о чем заявил первый вице-премьер. На данный момент для компаний важны как высокая ключевая ставка, так и курс рубля, и правительству с регулятором предстоит принимать решения для улучшения ситуации. Власти рассматривают протекционистские меры для поддержки российских производителей, где достигнут высокий уровень импортозамещения.

Одним из заметных факторов давления на рынок стала череда новостей об отказе ряда компаний от выплаты дивидендов по итогам 2024 года. Совет директоров АФК "Система" рекомендовал акционерам не выплачивать дивиденды за 2024 год, ссылаясь на кредитно-денежную политику и необходимость снижения обязательств. Акционеры "Русала" на внеочередном собрании также не одобрили выплату дивидендов по итогам первого квартала 2025 года, а совет директоров ранее рекомендовал отказаться от выплат за весь 2024 год. Аналогичные рекомендации по дивидендам за 2024 год дали совет директоров "Русснефти" (только на привилегированные акции в объеме \$100 млн), "Вымпелкома", "Сегежа Групп", ПАО "ЦГРМ" Генетико", КАМАЗа. При этом есть и

позитивные новости: совет директоров "Газпром нефти" рекомендовал финальные дивиденды за 2024 год в размере 27,21 рубля на акцию, что оказалось выше консенсус-прогноза. Акционеры "Группы Аренадата" утвердили дивиденды за 2024 год (0,86 руб./акция) и за 1 квартал 2025 года (2,57 руб./акция). Совет директоров "Диасофт" рекомендовал выплату дивидендов за 1 квартал 2025 года в размере 80 рублей на акцию, при этом прибыль за 2024 год не распределять. Совет директоров "Светофор Групп" рекомендовал дивиденды как по обыкновенным (0,1 руб.), так и по привилегированным акциям (4,22 руб.) за 2024 год. "АПРИ" также рекомендовал дивиденды за 2024 год (0,59169517257 руб./акция).

Помимо дивидендных решений, поступил ряд корпоративных новостей. Банк России представил доклад с предложениями по пересмотру системы учета иностранных ценных бумаг в РФ, чтобы снизить риски для инвесторов. Регулятор также рекомендовал банкам реструктурировать кредиты корпоративным заемщикам и ИП, столкнувшимся с трудностями, временно смягчив требования к резервам. На фоне падения нефтегазовых доходов федеральный бюджет в 2025 году может сократить расходы на повышение надежности региональных электросетей. Госдума обсудит законопроект, предоставляющий российским компаниям право одностороннего отказа от обратного выкупа активов иностранными инвесторами при определенных условиях. Правительство может усилить контроль за импортозамещением в закупках госкомпаний, введя штрафы за неисполнение норм. Минсельхоз прорабатывает вопрос возобновления экспорта риса, но пока запрет на экспорт риса-сырца планируется продлить до конца 2025 года. Дагестан может сократить площади под рисом из-за проблем с его реализацией. Иностранные компании продолжают реорганизацию в РФ: нефтесервисная "БурСервис", преемница Halliburton, получила разрешение на покупку российского бизнеса Aggreko.

Продолжаются обсуждения на Кавказском инвестиционном форуме, где было подписано соглашений на 176 млрд. рублей. Вице-премьер отметил рост интереса инвесторов к региону, несмотря на необходимость развития инфраструктуры. Также на форуме обсуждались перспективы развития АПК СКФО: планируется увеличение площадей под виноградом и производства плодов и ягод к 2030 году.

На нефтяном рынке сохраняется неопределенность. Встреча министров восьми стран ОПЕК+, добровольно сокращающих добычу, перенесена на 31 мая, где будет обсуждаться уровень добычи на июль. Сообщения о возможном ускоренном наращивании добычи оказывают давление на цены. При этом вице-премьер заявил, что вопрос ускоренного наращивания добычи в июле еще не обсуждался.

В целом, негативный геополитический фон, опасения новых санкций и корпоративные новости об отказе от дивидендов стали основными факторами снижения российского рынка акций на прошлой неделе. Отсутствие сильных позитивных драйверов и приближение заседания Банка России по ключевой ставке сохраняют неопределенность на рынке в ближайшие дни.

## Открытые идеи

### Перемирие

#### Аэрофлот

Перемирие замедлилось. Хотя работа над российским проектом меморандума по украинскому урегулированию продолжается, но сроки и место проведения новых переговоров пока не определены. В тоже время Росавиация ведет переговоры с рядом стран о возобновлении авиасообщения.

На фоне снижения рынка акции Аэрофлота продемонстрировали существенное снижение. Цена акций компании упала до 73,03 руб. На фоне общего негативного фона и отсутствия корпоративных драйверов, инвесторы проявляли осторожность.

Важным событием для компании стало объявление о предстоящем годовом общем собрании акционеров (ГОСА). Согласно сообщению, ГОСА Аэрофлота пройдет в форме заочного голосования 26 июня. Дата закрытия реестра акционеров для участия в собрании назначена на 6 июня, а крайний срок приема заполненных бюллетеней для голосования – 30 июня. Однако, на текущий момент повестка дня собрания и рекомендации совета директоров по дивидендам за 2024 год еще не опубликованы. Мы сохраняем позитивный взгляд на потенциал акций Аэрофлота.

## Юнипро

Акции компании, одни из главных бенефициаров улучшения геополитического фона и потенциального восстановления политических и экономических связей с западом. Рассмотрели возможные дивидендные сценарии. Начиная с 2022 года, дивиденды «Юнипро» не объявлялись и не выплачивались, соответственно, все это время копилась денежная подушка на балансе, которая на конец 2024 года составила уже 93 млрд. руб. Для начала выплат нужно, чтобы либо «Юнипро» была полностью национализирована, либо Uniper вновь получила возможность распоряжаться своими активами. В обоих вариантах все упирается в геополитику. Компания торгуется на прогнозном мультипликаторе P/E 2,7, что очень привлекательно.

## 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.

В энергетическом секторе продолжается работа над инфраструктурными проектами и стратегией развития. Правительство РФ поручило обеспечить до 2030 года завершение строительства магистрального газопровода "Волхов - Мурманск". Этот проект находится в ответственности Газпрома, но увязывается с развитием газоснабжения Карелии и строительством крупнотоннажного завода "Мурманский СПГ", который планирует реализовать НОВАТЭК. Новости о потенциальном увеличении импорта российской нефти и СПГ Индией, а также снижение добычи газа в ЕС, увеличивающее спрос на СПГ, являются позитивными сигналами для НОВАТЭКа и его экспортных перспектив.

## 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. Частичное возвращение

европейского рынка, в частности в контексте слухов о возможной продаже «Северного потока» американским инвесторам может быть положительным событием для Газпрома. 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 небанк 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 (5,2х), 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.

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. 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. X5 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

### 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 Чутьбаткан, 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)