

17.03.2025

Российский фондовый рынок

Акции Индекс МосБиржи в начале недели продолжит движение к максимумам года

Облигации Ожидаем продолжения роста индекса RGBI после консолидации на прошлой неделе

В фокусе

РУСАЛ: компания интересна несмотря на невыразительные результаты 2024 года

РУСАЛ представил финансовую и операционную отчетность по МСФО по итогам 2024 года.

Ключевые результаты за отчетный период:

- Выручка 12,08 млрд долл. (-1,1% г/г)
- Скорректир. EBITDA 1,49 млрд долл. (+90,1% г/г)
- Рентабельность по EBITDA 12,4% (+6 п.п. за год)
- Чистая прибыль 0,803 млрд долл. (+184,8% г/г)
- Рентабельность по чистой прибыли 6,6% (+4,3 п.п. за год)
- Чистый долг 6,42 млрд долл. (+11% г/г)
- Чистый долг/скорр. EBITDA 4,3x (7,3x годом ранее)
- Производство алюминия 3,99 млн т (+3,7% г/г);
- Реализация алюминия и сплавов 3,86 млн т (-7,1% г/г)

Представленные данные мы характеризуем как ожидаемо невыразительные. Спад реализации, отражающий эффект санкционного давления и вынужденной перестройки цепочек поставок, происходил при в целом неплохой конъюнктуре мировых рынков сбыта. Последнее обеспечило рост средней мировой цены на алюминий (+7,4% г/г), а санкции – слабый рубль, смягчивший резкий рост сырья во втором полугодии. На этом фоне компания показала уверенное восстановление операционных доходов и рост рентабельности по EBITDA. Впрочем, недостаточные для сокращения чистого долга ввиду наращивания складских запасов и дебиторки, а также острой потребности в капитальных вложениях. Долговая нагрузка компании, несмотря на рост EBITDA, по-прежнему очень высокая.

Рассчитываем, что компания сможет еще повысить рентабельность в этом году – ценовая конъюнктура мирового рынка алюминия благодаря КНР остается и, как мы рассчитываем, останется благоприятной, компенсируя теперь уже крепость рубля, а цены на сырье упали почти в 2 раза от пиков, вернувшись к уровням весны прошлого года.

Текущие оценки компании по форвардному P/E близки к уровням до начала СВО, но могут быть выше. Акции компании нам представляются интересной, хотя и рискованной ставкой на потепление отношений с США – оно позволит РУСАЛУ нарастить продажи при сокращении санкционных затрат. Наша целевая цена акций РУСАЛ на горизонте 12 мес. составляет 55,8 руб., рекомендация - "покупать".

Российский рынок акций

Российский рынок акций завершил неделю на оптимистичной ноте: индекс МосБиржи, пусть и при низкой торговой активности, смог прибавить около 1% и практически вернуться к отметке 3200 пунктов, у которой неделю и начинал. Поддержку рынку оказали геополитические новости – представители США и России позитивно оценили итоги визита спецпосланника США С. Уиткоффа в Россию.

Основную поддержку индексу оказал устойчивый спрос на ключевые «фишки», ведомые Сбербанком (+1,3%) и Т-технологиями (+2%), обновившими многомесячные максимумы, а также Газпромом (+1,4%). Уверенно смотрелись благодаря рублю и ряд «фишек» во внутренних секторах. В первую очередь выделим потребсектор (Лента: +4%; X5: +2,8%; Магнит: +1,9%), а также хорошо отскочивший Ростелеком (+2,4%).

Среди ликвидных бумаг в лидерах роста оказались акции М.Видео (+18,4%), перешедших к ралли: триггером резкой переоценки, которая, по нашему мнению, не выглядит законченной, выступили сообщения о планах получения компанией до конца апреля 30 млрд руб. от акционеров для реализации новой стратегии на ближайшие 3 года.

В аутсайдерах дня оказались бумаги ряда металлургов (Норникель: -1%; Северсталь: -1,2%), малоидейные в условиях крепкого рубля.

Последние геополитические заявления по Украине, настраивающие на прогресс в мирном урегулировании и налаживании отношений с США, в том числе и анонсированный на вторник телефонный разговор между президентами США и России, способны усилить позитивный настрой участников рынка и направить индекс МосБиржи к максимумам года. **Целевым по индексу на сегодня видим диапазон 3220-3280 пунктов.** В фаворитах могут остаться акции внутренних секторов. Учитывая отскок нефтяных котировок, ждем оживления спроса и на акции «нефтянки», где обращаем внимание на бумаги Газпром нефти и Транснефти.

Российский рынок облигаций

По итогам недели индекс RGBI остался практически без изменений на максимумах с весны прошлого года (~111 пунктов) в ожидании новых триггеров в части геополитической составляющей. Спрос на длинные ОФЗ на аукционах Минфина при этом остается на высоком уровне.

Внутренние факторы в преддверии заседания ЦБ в ближайшую пятницу выглядят умеренно-позитивно в части дезинфляционных факторов – рубль остается крепким, кредитование стагнирует, недельная инфляция стабилизируется. В

результате, на наш взгляд, можно рассчитывать на смягчение сигнала ЦБ по итогам заседания 21 марта.

На этой неделе ожидаем продолжения роста индекса RGBI после консолидации предыдущей недели – внешний геополитический фон остается умеренно-позитивным, дезинфляционные факторы постепенно усиливаются. Таким образом, рекомендуем продолжить **накапливать длинные ОФЗ-ПД и/или корпоративные выпуски с рейтингом AAA/AA.**

Корпоративные и экономические события

Импорт под давлением, что укрепляет рубль

Профицит текущего счёта в феврале – \$7,9 млрд - максимум с ноября 2024 года. Внешнеторговый профицит – \$9,7 млрд - максимум с марта 2024 года. ЦБ улучшил статистику за октябрь-январь по экспорту товаров на \$17,2 млрд (1/2 месячного объема). В IV кв. 2024 г. спада экспорта не было, он наоборот вырос на 9% г/г. За февраль экспорт товаров показал околонулевую динамику (-0,3% г/г). Объём импорта товаров за октябрь-январь также был повышен на \$5,1 млрд, его рост в IV кв. 2024 г. остался опережающим (12% г/г) относительно экспорта. Но в феврале 2025 г. импорт товаров рухнул на 13% г/г на фоне затоваривания складов и ограничений со стороны жёсткой ДКП. Это стало важным фактором укрепления рубля в последнее время.

Наше мнение: На фоне роста продаж валюты экспортёрами, фундаментальный спрос на валюту со стороны импортёров, скорее всего, и в марте останется довольно слабым. При позитивном новостном фоне такая тенденция может уже в краткосрочной перспективе привести к перестановке курса рубля на более крепкие уровни. Во второй половине марта, на фоне крупных налоговых выплат, продажи валюты экспортёрами должны вырасти.

Планируемые размещения облигаций

Эмитент	Выпуск	Рейтинг: АКРА/Эксперт	Ориентир купона / доходности	Оферта / Погашение, лет	Закрытие книги заявок
Эффективные технологии	001P-02	–/BB-	26,5% / 29,25%	1,5 / 3	17 мар
Интерлизинг	001P-11	–/A	25,0% / 28,07%	амортиз. /4 (дюрация 1,8)	17 мар
Брусника	002P-05	A-/–	25,25% / 28,39%	1,5 / 3	17 мар
Новосибирскавтодор	БО-03	A- (НKP)	26,0% / 29,34%	1,5 (call) / 3	17 мар
Икс 5 Финанс	003P-11	AAA/AAA	17,75% / 19,27%	2 / 10	17 мар
Аэрофьюэлз	002P-04	–/A-	25,5% / 28,05%	- / 2	18 мар
СТМ	001P-05	A/–	KC + 500 б.п.	- / 2	18 мар
Черкизово	БО- 002P-01 (USD)	AA/AA	11,0% / 11,57%	- / 2	18 мар

ДелоПортс	001P-04	–/AA-	23,0% / 25,59%	- / 1,5	18 мар
Полипласт	П02-БО-03 (USD)	A- (HKP)	13,9% / 14,82%	- / 2	18 мар
Биннофарм Групп	001P-05	–/A	24,5% / 27,45%	1,5 / 3	19 мар
НОРНИКЕЛЬ	БО-001P-8 (USD)	–/AAA	9,0% / 9,38%	1 / 5	20 мар
Апиечная сеть 36,6	002P-02	BBB+/-	25,5% / 28,7%	1,5 / 3	27 мар
МСБ-Лизинг	003P-04	BBB-/-	27,5% / 31,25%	1,5 / 5 (амортиз.)	мар
МСБ-Лизинг	003P-05	BBB-/-	КС + 650 б.п.	- / 5	мар
Девар Петро	БО-П01	–/BB	30,0% / 34,5%	2 (call) / 3	мар

Источник: Интерфакс, ПСБ Аналитика

Календарь ключевых корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
17 марта	Банк Санкт-Петербург	Финансовая отчетность по РСБУ за два месяца 2025 г.
17 марта	ФосАгро	Заседание СД: в повестке вопросы, связанные с подготовкой ГОСА.
17 марта	Россети Северо-Запад	Финансовые результаты по МСФО за 2024 г.
17 марта	ТГК-1	Заседание СД: в повестке вопросы утверждения инвестиционной программы на 2025 г. и бюджета доходов и расходов компании
18 марта	Русагро	Финансовые результаты по МСФО за 2024 г.
18 марта	ИНАРКТИКА	Финансовые результаты по МСФО за 2024 г.
18 марта	Европлан	Финансовые результаты по РСБУ за 2024 г.

Источник: данные компаний, Интерфакс, ПСБ Аналитика



ПСБ Аналитика

Центр аналитики и экспертизы ПСБ

Получить комментарий аналитика легко!

Press-center@psbank.ru

[ПСБ Аналитика](#) в Телеграмм!

1. Отсканируйте QR-код
2. Подпишитесь
3. Читайте!



© 2025 ПАО «Промсвязьбанк». 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 «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» 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 «Промсвязьбанк» 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 «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», 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 «Промсвязьбанк», 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