

27.06.2025

Российский фондовый рынок

Акции Ждем преобладания умеренно консервативных настроений на рынке акций

Облигации Рыночная конъюнктура на рынке ОФЗ остается позитивной; ориентиром по индексу RGBI на конец года выступают значения 120-122 п.

В фокусе

Инфляционное давление устойчиво снижается

- Недельная инфляция на потребительском рынке не изменилась (0,04%), а оценочный годовой уровень показателя роста цен продолжил плавное снижение и уже составляет 9,5%.
- Обращаем внимание на изменение цен в промышленности. В мае третий месяц подряд зафиксировано их снижение: -1,3% м/м после -1,4% и -1,5% в апреле и марте. Годовой индекс цен на промышленную продукцию, возможно, уже в июне перейдет в отрицательную зону после символических +0,3% г/г в мае.
- В добывающей промышленности в мае цены за месяц снизились на 5,3% м/м, а за год на 17,3%. В обработке снижение уже третий месяц подряд, а годовой индекс составил 4,3% г/г, хотя ещё в начале 2025 г. был около 9%.

Рост цен в промышленности зачастую является опережающим индикатором для ценовой динамики в потребительском сегменте. Полагаем, что сейчас именно тот случай, так как дефляционные процессы постепенно распространяются от сырьевых секторов к обрабатывающим и отражают системное охлаждение спроса. Устойчивое падение цен в промышленности – это мощный сигнал к снижению устойчивости реальной экономики к высокой процентной ставке. Банк России продолжит снижение ключевой ставки в июле. Аргументы для ускорения шага снижения ставки продолжают нарастать.

Российский рынок акций

В четверг индекс МосБиржи (+0,1%) попытался развить рост и смог протестировать на прочность отметку 2800 пунктов, однако к закрытию вечерней сессии растерял все внутридневные приобретения, завершив день нейтральной динамикой. Торговая активность была низкой, отражая отсутствие значимых новостных триггеров для активных покупок на фоне невыразительной динамики нефти и рубля.

Основные «фишки» показали разнонаправленную динамику преимущественно умеренной амплитуды. Исключение составили акции металлургов - в лидеры роста вчера ввиду дальнейшего ослабления доллара к мировым валютам (пара евро-доллар обновила максимумы аж с осени 2021 года) и, как следствие, преобладания роста на рынках драгоценных и промышленных металлов вышли акции Норникеля (+3,1%) и РУСАЛА (+3,0%). Обе бумаги смогли преодолеть линии своих

среднесрочных понижательных трендов, и, если смогут удержаться выше, технически начнут смотреться весьма неплохо. На этом же факторе хороший рост показали и нравящиеся нам акции Полюса (+2%) и ЮГК (+1,7%) - ждем от обеих рекордных финпоказателей по итогам года и отмечаем заметную фундаментальную недооценку их акций. Также в растущих историях - отдельные добротные дивидендные истории (Ростелеком, па: +2,1%; Транснефть, па: +1,8%). В аутсайдерах торгов четверга – обыкновенные акции Башнефти (-1,8%) и ряд представителей hi-tech, ведомый акциями Диасофта (-2,8%), представившего невыразительную отчетность за 2024 фингод (завершился в марте).

Сегодня, учитывая фактор пятницы и отсутствие сильных поводов для наращивания позиций на выходные, ждем сохранения консервативных настроений на рынке. Но и сильных поводов для продаж не видим - **рассчитываем, что диапазон 2750-2820 пунктов по индексу МосБиржи сохранит свою актуальность.**

Российский рынок облигаций

Индекс RGBI в среду продолжил обновлять годовые максимумы, достигнув отметки 114 п. – инвесторы позитивно восприняли итоги аукционов ОФЗ, а также статистику по недельной инфляции, которая укрепила ожидания инвесторов относительно дальнейшего снижения ставки в июле.

Доходности на кривой ОФЗ ушли ниже 15% годовых на сроке от 2 лет (далее кривая госбумаг практически плоская). Потенциал снижения доходности для длинных ОФЗ (от 10 лет) вслед за ослаблением ДКП по-прежнему сохраняется – в базовом сценарии ожидаем доходность 10-летки вблизи уровня 13% на конец текущего года при дальнейшем снижении в 2026 году. В результате потенциал роста котировок для 10-летних бумаг на горизонте 6 месяцев составляет около 12-13% (без учета купонного дохода). **По индексу RGBI видим значение на отметке 120-122 п. на конец текущего года.**

Корпоративные и экономические события

Диасофт снижает темпы роста

Выручка Диасофта по итогам 2024 финансового года (завершился 31 марта 2025 года) составила 10,1 млрд руб., что на 10% больше аналогичного показателя 2023 фингода. Законтрактованная выручка - 21,7 млрд руб., +13% г/г. EBITDA сократилась на 24,7% г/г и составила 2,9 млрд руб. Такое снижение показателя компания связывает с расширением бизнеса, ростом численности персонала и выходом на новые рынки. Рентабельность по EBITDA составила 29,3%. Чистая прибыль составила 2,4 млрд руб. (-14,3% г/г).

Наше мнение: Акции Диасофта потеряли 2,8%, так как результаты оказались заметно хуже консенсус-прогноза Интерфакса. Выручка компании выросла сдержанно - сказалась все-таки высокая ставка, из-за которой клиенты корректируют/переносят бюджеты на ПО. А рост себестоимости продаж на 46%, до 5,2 млрд руб. (львиная доля - оплата труда сотрудников) привел к снижению валовой прибыли. Несмотря на сокращение общих и финансовых расходов на 13%, до 1,76 млрд руб., компания не смогла нарастить операционную прибыль, а из-за роста в 2,15 раза расходов по налогу на прибыль сократилась чистая прибыль. У нас в целом нейтральный взгляд на Диасофт. Учитывая некоторые проблемы с

бюджетами заказчиков и торможение программы импортозамещения в мелких и средних банках (по данным Диасофта), выход на целевые 30% темпов роста компании может быть сложно. В то же время у Диасофта есть неоспоримый плюс в текущих условиях - это отрицательный чистый долг и дивидендные выплаты.

Сегежа: на операционном уровне еще убыточна

Сегежа отчиталась за 1 кв. 2025 г. по МСФО. Выручка выросла на 8% г/г, до 24,6 млрд руб., OIBDA сократилась на 19% г/г, до 2,1 млрд руб. Рентабельность OIBDA составила 8,6% против 11,1% год назад. Чистый убыток составил 6,8 млрд руб. по сравнению с убытком в 5,2 млрд руб. в 1 кв. 2024 г.

Наше мнение: Рост объемов продаж мешочной бумаги способствовал наращиванию выручки компании, тогда как объемы продаж фанеры, пиломатериалов и бумажной упаковки напротив сократились. На OIBDA и рентабельность давление оказали производственные расходы, которые росли с опережением по сравнению с выручкой. В итоге, у компании увеличился убыток на операционном уровне. Высокие процентные ставки при высоком же уровне долговой нагрузки привели к росту процентных расходов в 1,4 раза, до 7,75 млрд руб., в итоге увеличился чистый убыток. Сегежа в июне завершила увеличение акционерного капитала, привлекла 113 млрд руб., что позволит сократить долговую нагрузку. Эффект будет отражен в отчетности за 1П 2025. Мы по-прежнему не считаем акции Сегежи интересными для инвестиций, по крайней мере пока, но будем следить за тем, как компания выходит из кризисного состояния. Пока в планах стабилизация финансовой ситуации за счет привлеченных средств и контроль над затратами.

Лента приобретает торговую сеть в Челябинске

Лента объявила, что ФАС уже согласовала сделку по приобретению одной из крупнейших розничных торговых сетей в Челябинской области - ООО «Молл». В периметр сделки войдут 5 гипермаркетов, 18 супермаркетов и 49 магазинов у дома под брендом «Spar», 3 распределительных центра. Сумма сделки не раскрывается.

Наше мнение: Приобретение усилит региональные позиции Ленты и укрепит ее мультиформатность. Важно и то, что компания оплатит сделку без заемных средств. Считаем, что в том числе за счет этой сделки Лента достигнет таргета в 1 трлн руб. по выручке к концу 2025 г. Акции ретейлера положительно реагировали на новость – ростом на 1%.

Планируемые размещения облигаций

Эмитент	Выпуск	Рейтинг: АКРА/Эксперт	Ориентир купона / доходности	Оферта / Погашение, лет	Заккрытие книги заявок
Новые технологии	001P-07	A-/A-	22,5% / 24,98%	- / 2	27 июн
АФК Система	002P-03	AA-/AA-	22,50% / 24,97%	- / 1,7	27 июн
Газпром капитал	БО-003P-15 (CNY)	AAA/AAA	7,25-7,50% / 7,5%-7,76%	- / 1	27 июн

ПСБ	17, 18	AAA/AAA	КС + 400 б.п.	5 (call) / 7	июн
Медскан	001P-01	–/A	22,0% / 24,36%	- / 2,2	1 июл
Новосибирская область	34026 (доп.)	AA/–	КС + 440 б.п. (цена 102-103)	амортиз. /2,4 (дюрация 1,4)	1 июл
ЭН+Гидро	001PC-07 (CNY)	A+/A+ (НКР - AA-)	бюджет позднее	1 / 2	4 июл
Абрау-Дюрсо	002P-01	A+/A+	22,0% / 24,36%	- / 1,5	июл
Газпром нефть	006P-01 (СПБ Биржа) EUR	AAA/AAA	9,0% / 9,38%	- / 2	июн-июл
Газпром нефть	006P-02 (СПБ Биржа) CNY	AAA/AAA	9,5% / 9,92%	- / 2	июн-июл

Источник: Интерфакс, ПСБ Аналитика

Календарь ключевых корпоративных событий

Дата	Компания/отрасль	Событие
27 июня	Т-Технологии	ВОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов за 1 квартал 2025 г.
27 июня	Сургутнефтегаз	ГОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов за 2024 г.
27 июня	Совкомбанк	ГОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов за 2024 г.
27 июня	ЕвроТранс	ГОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов за 1 квартал 2025 г. и за 2024 г.
27 июня	КЦ ИКС 5	ГОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов за 2024 г.
27 июня	МТС Банк	ГОСА: в повестке вопрос утверждения дивидендов 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 «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