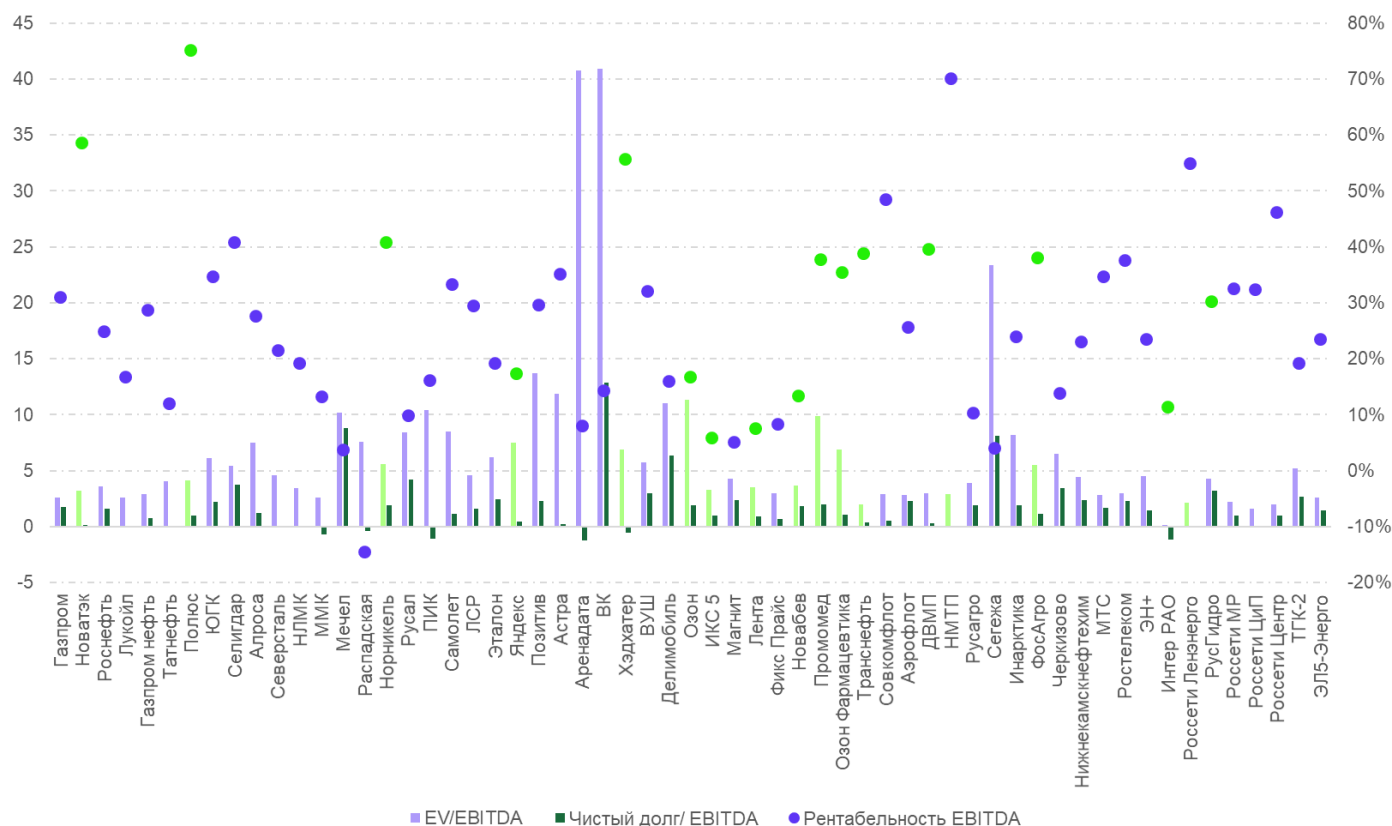


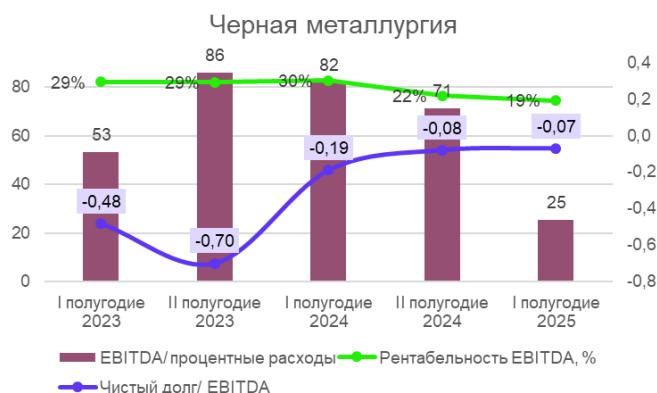
Рынок акций: кто выстоит в эпоху перемен?

- ⇒ Российский фондовый рынок демонстрирует неоднозначную динамику на фоне геополитической неопределенности, инфляционного давления, жесткой денежно-кредитной политики Банка России. Последние годы стали настоящим стресс-тестом для всех отраслей экономики, заставившим инвесторов пересмотреть традиционные взгляды на некоторые активы защитного класса. Отдельные сектора подтверждают свой статус, другие, включая ранее стабильные отрасли, испытывают серьезное давление, ведущее к снижению рентабельности и росту долговой нагрузки. Сегодня успех определяется не столько сектором, сколько финансовой устойчивостью и способностью бизнеса адаптироваться.
- ⇒ Мы провели оценку финансового положения 67 российских эмитентов акций, которые выступают представителями различных секторов экономики на горизонте с начала 2023 года до конца I полугодия 2025 года.
- ⇒ Современный рынок требует от инвесторов максимальной избирательности. Успех приносят не ставки на целые сектора, а тщательный отбор финансово здоровых компаний, способных генерировать стабильный денежный поток даже в самых сложных макроэкономических условиях.
- ⇒ На основе проведенной оценки мы делаем вывод, что наши основные акции-фавориты оправдали ожидания, продемонстрировав устойчивость к экономическим и геополитическим вызовам благодаря эффективному управлению над расходами и долгом, что позволило как минимум сохранить, а, в отдельных случаях, заметно повысить рентабельность бизнеса.
- ⇒ **Наши фавориты на рынке акций в перспективе IV квартала 2025 года:** НОВАТЭК, «Полус», «Норникель», «Яндекс», «Хэдхантер», Ozon, X5, «Лента», «Новабев», ПРОМОМЕД, «Озон Фармацевтика», «Транснефть», НМТП, «ФосАгро», «Интер РАО», «Россети Ленэнерго».



Рынок акций

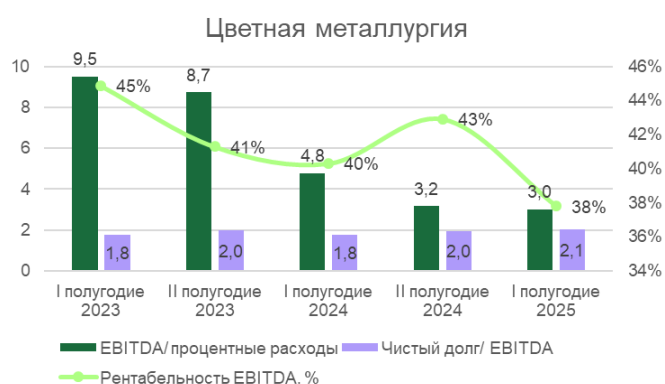
Черная металлургия. Компании сектора не испытывают сложностей на фоне жесткой денежно-кредитной политики Банка России, поскольку исторически имеют солидный запас денежных средств на балансе и отрицательный коэффициент «Чистый долг»/ EBITDA. Тем не менее ухудшение конъюнктуры на рынке недвижимости вследствие высоких ставок в экономике привело к сжатию спроса на металлопродукцию и снижению маржинальности. Медианное значение рентабельности по EBITDA в секторе снизилось с 29% в I полугодии 2023 года до 19% по итогам I полугодия 2025 года. Вместе с тем, необходимость в проведении капитальных ремонтов съедает свободный денежный поток и ограничивает возможности для выплаты дивидендов. Мы по-прежнему сохраняем осторожный взгляд на бумаги представителей черной металлургии.



Источник: данные компаний, расчеты «Цифра брокер»

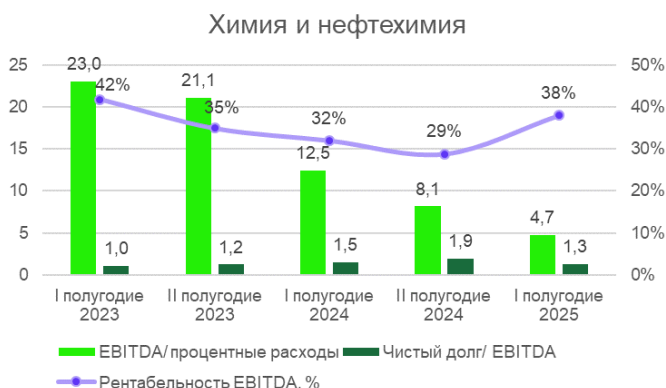
Цветная металлургия. Российские золотодобытчики чувствуют себя по-разному в текущей экономической ситуации. Рентабельность у «Полюса» и «Селигдара» с 2023 по 2025 годы выросла, у ЮГК — снизилась. Долговая нагрузка по коэффициенту Чистый долг/ EBITDA у «Полюса» остается вблизи 1х, у ЮГК — около 2х; у «Селигдара» — увеличилась до максимума с 2023 года и составила 3,75х на конец I полугодия 2025 года на фоне роста стоимости долга, номинированного в золоте. Среди других представителей цветной металлургии заметно ухудшилось финансовое положение АПРОСА: рентабельность EBITDA снизилась с 45% в 2023 году до 28% на конец I полугодия 2025 года, коэффициент покрытия процентных расходов EBITDA упал с 56,8х до 3,8х, что связано с кратным сокращением числителя. Основная причина сжатия доходов алмазодобывающей компании — падение спроса и цен на бриллианты на фоне появления синтетических алмазов. В широком разрезе сектора цветной металлургии сохраняем позитивный взгляд на акции «Полюса», самого эффективного золотодобытчика в мире и прямого бенефициара высоких цен на золото, а также видим потенциал роста в бумагах

«Норникеля», для которого начавшееся снижение ключевой ставки позволит улучшить долговую нагрузку, а стабилизация цен на цветные металлы после нескольких неудачных лет в сочетании с ожидаемым ослаблением рубля позволит компании нарастить доходы и в перспективе возобновить дивидендные выплаты.



Источник: данные компаний, расчеты «Цифра брокер»

Химия и нефтехимия. В секторе наблюдалось ухудшение показателей финансовой устойчивости на горизонте 2023-2024 годов, при этом I полугодие 2025 года характеризуется улучшением показателей рентабельности (до медианного значения в 38% по сравнению с минимумом за последние годы в 29% на конец 2024 года) и долговой нагрузки (коэффициент «Чистый долг»/ EBITDA снизился до 1,3х на конец июня 2025 года по сравнению с 1,5-1,9х в 2024 году. Процентные расходы остаются повышенными и покрытие EBITDA составляет 4,7х по сравнению с 23х на конец I полугодия 2023 года. Тем не менее мы полагаем, что представители химической и нефтехимической отраслей будут выступать бенефициарами дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики.



Источник: данные компаний, расчеты «Цифра брокер»

Рынок акций

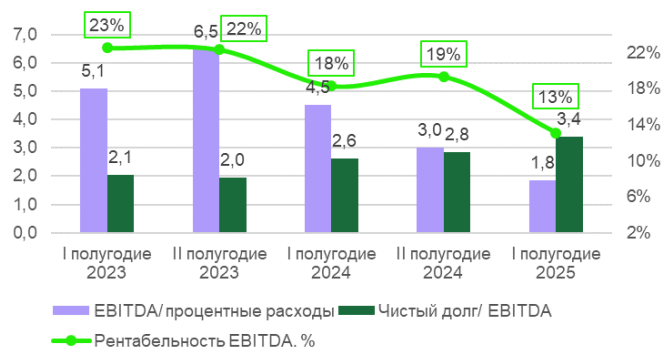
Агропромышленный комплекс (АПК). Компании сектора оперируют на разных рынках и обладают специфическими характеристиками, тем не менее тенденции на ухудшение финансовой устойчивости одинаково свойственны как для компаний из лесопромышленной отрасли, так и животноводческого, и сельскохозяйственного комплексов. Среднее значение рентабельности по EBITDA на конец I полугодия 2025 года снизилось до 13% (у «Сегежи» индикатор опустился до 4% против 10% на конец I полугодия 2023 года; у «РусАгро» — до 10% с 15%; у «Черкизово» — до 14% с 23%, у «Инарктики» — до 24% с 49%). При этом долговая нагрузка и покрытие расходов на обслуживание долга ухудшались.

Фармацевтика. Производители лекарственных препаратов в течение 2023-2025 годов сумели улучшить долговую нагрузку по показателю «Чистый долг»/ EBITDA до медианного значения 1,5х на конец I полугодия во многом благодаря значительному росту знаменателя, что отражается и в сохранении высоких показателей рентабельности по EBITDA на уровне не ниже 33% в период 2022-2025 годов. Сохраняем положительный взгляд на акции «Озон Фармацевтика» и ПРОМОМЕД и ожидаем дальнейшего роста финансовых показателей у каждой из компаний по мере вывода в рынок новых препаратов и укрепления позиций на фармацевтическом рынке.

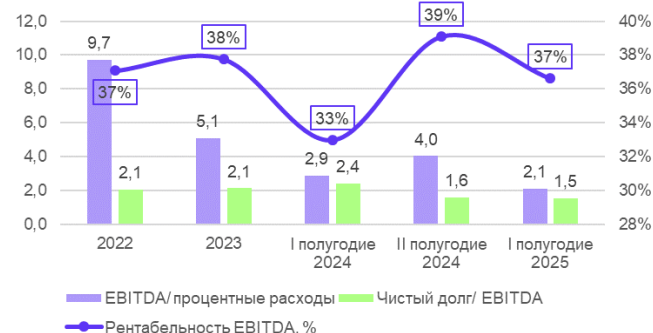
Угольная отрасль. Компании сектора оказались в числе наиболее пострадавших на фоне геополитических и экономических вызовов последних лет. Снижение экспортных поставок, падение цен на продукцию, инфляция издержек, высокая ключевая ставка привели к обнулению рентабельности на конец I полугодия 2025 года и кратному росту отношения «Чистый долг»/ EBITDA до медианного значения по сектору в 4,2х по сравнению с показателем на уровне 1,2х еще в 2023 году. Сохраняем негативный взгляд на среднесрочные перспективы компаний угольной отрасли.

Нефть и газ. Компании находятся под давлением слабой конъюнктуры на рынке нефти, крепкого рубля и санкций, что приводит к снижению доходов и маржинальности. Медианное значение рентабельности по EBITDA снизилось на конец I полугодия 2025 года до 27% по сравнению с 35% на конец I полугодия 2023 года. В то же время сильная денежная позиция позволяет компаниям сохранять комфортную долговую нагрузку ниже 1х по коэффициенту «Чистый долг»/ EBITDA, хотя и с умеренной тенденцией к росту до 0,44х на конец июня 2025 года против 0,15х на конец июня 2023 года. Показатель покрытия EBITDA процентных расходов остается внушительным (38,8х,) что, тем не менее, почти в два раза ниже значений 2024-2023 годов. Среди представителей сектора выделяем бумаги НОВАТЭК, который показал самые сильные результаты по итогам I полугодия в нефтегазовом секторе, стабильно выплачивает дивиденды и обладает потенциалом роста за счет начала отгрузки с «Арктик СПГ-2».

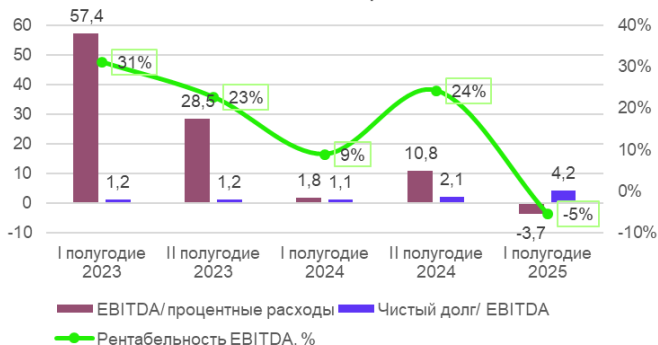
Агропромышленный комплекс



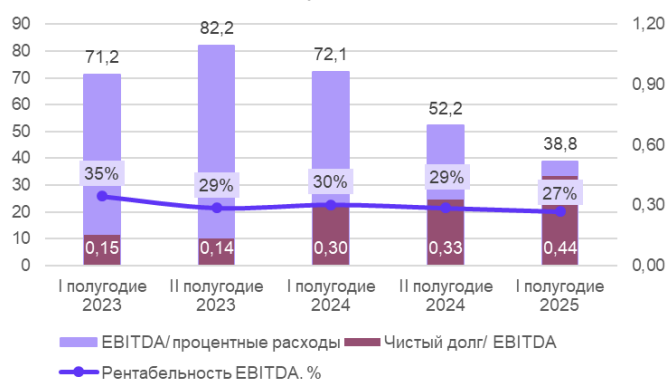
Фармацевтика



Угольная отрасль

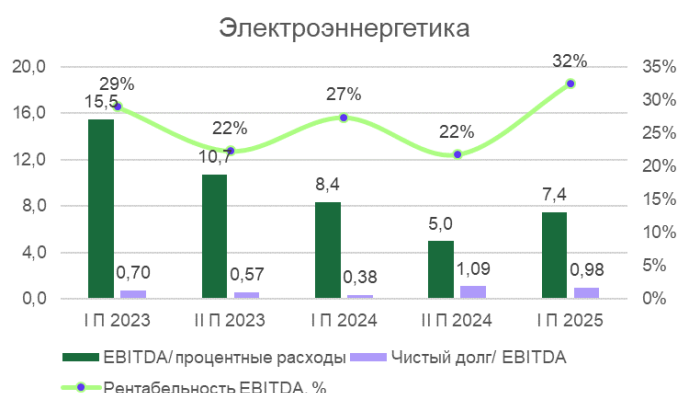


Нефть и газ



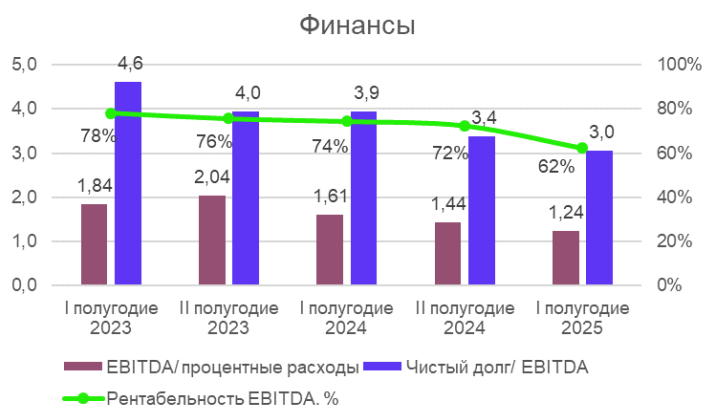
Рынок акций

Электроэнергетика. Представители сектора сохраняют устойчивость в условиях геополитических рисков, инфляционного давления, роста ключевой ставки и прочих вызовов, подтверждая свой статус «защитного» сектора. Среди компаний в выборке наиболее сильную позицию занимает «Россети Ленэнерго».



Источник: данные компаний, расчеты «Цифра брокер»

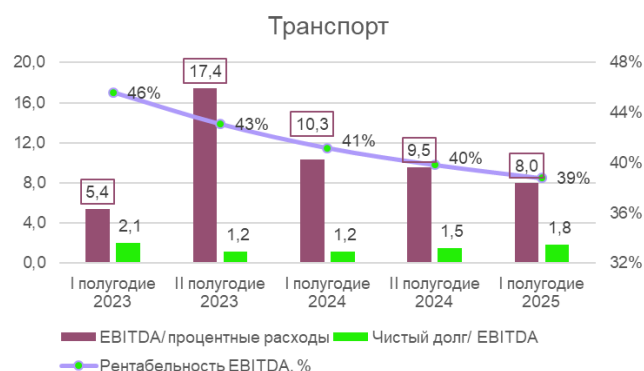
Финансы. Представители финансового сектора сохраняют умеренную устойчивость к вызовам последних лет, преимущественно сохраняя показатели долговой нагрузки и рентабельности на уровнях, характерных для каждой отдельно взятой компании.



Источник: данные компаний, расчеты «Цифра брокер»

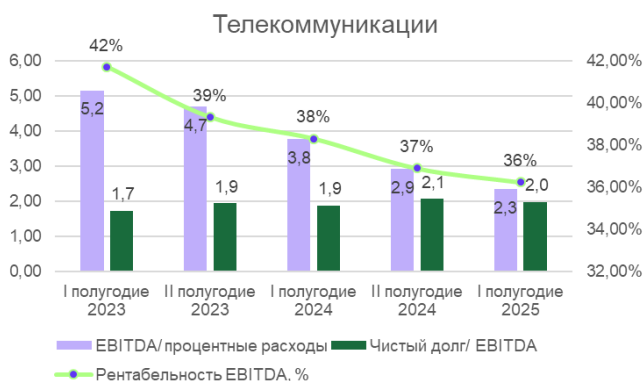
Транспорт. Медианные оценки показателей представителей транспортного сектора отражают ухудшение рентабельности по EBITDA при умеренном снижении коэффициента покрытия процентных расходов. Долговая нагрузка также остается на умеренно комфортном уровне в диапазоне 1,2-1,8х по коэффициенту «Чистый долг»/ EBITDA в 2024-2025 годах. Тем не менее в разрезе выборки с негативной стороны выделяются компании, работающие в области краткосрочной аренды транспортных средств. В рассматриваемом периоде

«Делимобиль» увеличил долговую нагрузку более чем в два раза, до 3,2х по коэффициенту «Чистый долг»/ EBITDA на конец I полугодия 2025 года, при этом примерно в два раза с 2023 года упала рентабельность, а EBITDA покрывает только 60% процентных расходов в первые шесть месяцев 2025 года. Схожая тенденция, но не столь критичная отмечается в показателях ВУШ: отношение «Чистый долг»/ EBITDA выросло до 1,5х с 0,6х в 2023 году, рентабельность по EBITDA упала до 32% с 47%, покрытие процентных расходов ухудшилось до 2,1х с 5,4х. Наибольшую устойчивость в секторе сохраняют НМТП и «Транснефть».



Источник: данные компаний, расчеты «Цифра брокер»

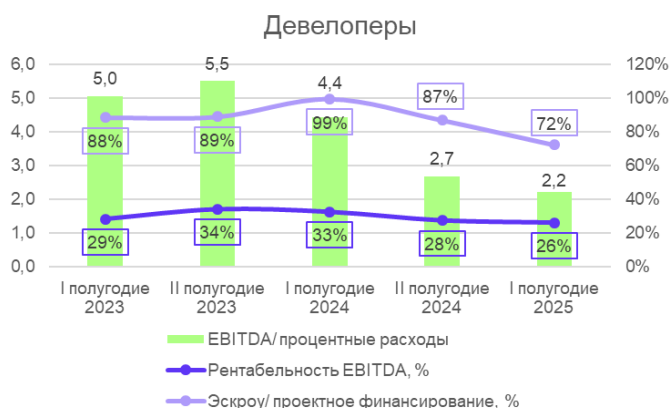
Телекоммуникации. Компании сектора телекоммуникаций оказались под ударом инфляционного давления, которое привело к опережающему росту расходов над доходами и снижению рентабельности по EBITDA с порядка 40% в 2023 году до 36% в 2025 году. Жесткая денежно-кредитная политика Банка России отразилась на росте расходов на обслуживание внушительных долгов компаний.



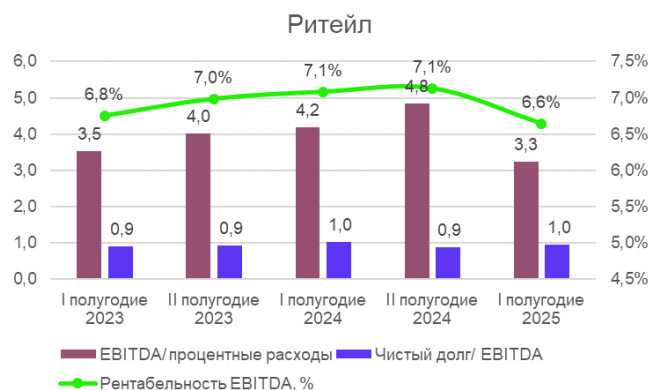
Источник: данные компаний, расчеты «Цифра брокер»

Рынок акций

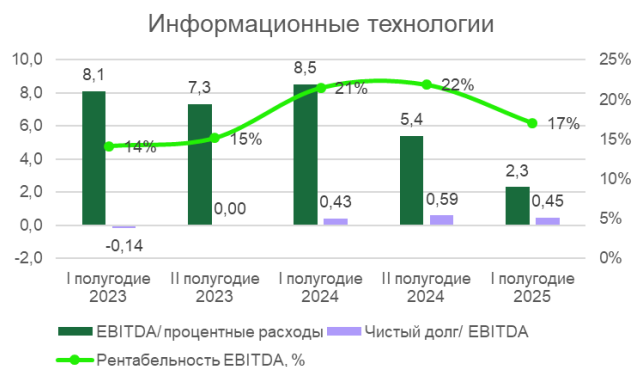
Девелоперы. Для представителей строительного сектора конъюнктура рынка заметно ухудшилась, начиная со второй половины 2024 года. На этом фоне значительно снизилась способность компаний покрывать финансовые обязательства. Отношение EBITDA/ процентные расходы снизилось более чем в два раза по сравнению с 2023 годом и составило 2,2х на конец I полугодия 2025 года. Покрытие проектного финансирования остатками денежных средств на счетах эскроу сильно снизилось у **АПРИ** (с 43% в 2023 году до 15% на конец I полугодия 2025 года, при том, что комфортным в секторе считается уровень покрытия 70%), **«Самолета»** (с 83% до 59%). Покрытие проектного долга выросло у **ПИКА** (с 66% до 85%) и **ЛСР** (с 107% до 119%). На горизонте 2023-2025 годов остатки на счетах эскроу **ЛСР** регулярно с избытком покрывали проектный долг, рентабельность EBITDA оставалась на уровне 30%, долговая нагрузка снизилась, что положительно выделяет девелопера в сравнении с конкурентами.



Ритейл. Медианные показатели по отрасли демонстрируют устойчивость компаний к жесткой денежно-кредитной политике Банка России и поддержание долговой нагрузки вблизи 1,0х по коэффициенту «Чистый долг»/ EBITDA. Вследствие опережающего роста инфляции издержек на конец I полугодия 2025 года несколько ухудшилась рентабельность по EBITDA, до 6,6% по сравнению со средним показателем 7% в 2023-2024 годах, а также покрытие процентных расходов до 3,3х EBITDA против свыше 4,0х EBITDA ранее. Тем не менее общую картину по выборке преобразуют результаты **«Ленты»**, которые в рассматриваемом периоде исключительно улучшались. В то же время показатели **ИКС 5** незначительно ухудшились, а **«Магнита»** и **«Фикс Прайс»**, наоборот, ухудшились.



Информационные технологии. Представители сектора ИТ оказались под давлением высоких ставок в экономике и из-за пересмотра планов по расходам на ИТ со стороны заказчиков, которые переориентировались на оптимизацию расходов в сложных экономических реалиях. По мере снижения спроса на продукты и роста инфляции издержек долговая нагрузка у компаний повысилась, медианное отношение «Чистый долг»/ EBITDA подросло до 0,45х на конец I полугодия 2025 года. Способность компаний покрывать финансовые обязательства также ухудшилась, до 2,3х по сравнению с около 8х в 2023 году. Тем не менее положение дел у **«Яндекса»** и **«Озона»** в рассматриваемом периоде улучшилось, и обе компании достигли в I полугодии 2025 года рекордные показатели по рентабельности EBITDA в 17,4% и 16,7% соответственно. Вместе с тем, крайне сильную позицию сохраняет **«Хэдхантер»** у компании в 2023-2025 годах рентабельность EBITDA превышает 55%.



Источник: данные компаний, расчеты «Цифра брокер»

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, офис 18.02
м. Выставочная или Международная
Тел.: +7 (495) 783-91-73
Email: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, 18 этаж,
(Башня «Меркурий Тауэр»,
ММДЦ «Москва-Сити»)

Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru

Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999
E-mail: corp.clients@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. 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 «Цифра брокер» 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. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.