

Новости

[ВТБ – Рост нерегулярных доходов компенсировал снижение чистого процентного дохода в начале года](#)

[X5 – Результаты дня инвестора в 2025 году](#)

Свежая аналитика

[Russneft – FY24 results review](#)

[Транснефть – Превью результатов по МСФО за 2024 год](#)

[Lukoil – FY24 results review](#)

[НКХП – Обзор результатов по МСФО за 2024 год](#)

[Bashneft – FY24 results review](#)

[Rosneft – 4Q24 results review](#)

Котировки

Цены акций за день

	Тикер	Last	1D %	Объем млн руб.
Лучшие				
ОргСинтез-п	▲ KZOSP	23,95	0,7	9,4
Henderson	▲ HNFG	636,1	0,5	41
КЦ ИКС 5	▲ X5	3 503	0,4	5 940
ЕМС	ГЕМС	823,0	0,0	37
Промомед	▼ PRMD	425,6	-0,2	40
Худшие				
НКХП	▼ NKHP	896,0	-14,5	460
СПБ Биржа	▼ SPBE	271,7	-10,9	2 745
Совкомбанк	▼ SVCB	16,92	-5,8	1 148
МКБ	▼ CBOM	9,327	-5,5	155
Вуш	▼ WUSH	204,7	-5,5	854

Курсы валют

	Last	1D %	1M %	Ytd %
USDRUB	▼ 83,83	-0,4	-4,4	-17,6
EURUSD	▼ 1,080	-1,1	2,9	3,5
USDCNY	▼ 7,292	-0,2	-0,6	-3,7
CNYRUB	▼ 11,50	-0,2	-3,8	-14,4

Сырьевой рынок

	Last	1D %	1M %	Ytd %
Brent	▲ 74,03	0,3	0,6	-0,2
Urals	▲ 67,17	1,5	-0,1	-0,8
TTF	▲ 40,93	0,4	-9,5	-14,3
Au	▲ 3 057	1,2	6,4	16,9
Pd	▲ 978,9	1,5	8,1	7,7
Al	▼ 2 557	-1,7	-4,3	1,8
Cu	▼ 9 787	-1,0	3,0	10,7
Ni	▲ 16 040	0,4	3,8	6,3
Steel	462,0	0,0	-0,2	-2,9
Iron ore 62	▲ 102,3	0,1	-4,6	-1,8
Wheat CBOT	▼ 561,0	-0,6	-1,8	1,2

Доходность ОФЗ и U.S. Treasuries

	Last	-1D	-1M	-1Y
2Y ОФЗ	▲ 16,41	16,35	17,78	13,60
5Y ОФЗ	▲ 15,51	15,39	16,34	12,87
10Y ОФЗ	▲ 15,10	15,01	15,52	13,19
2Y Treasury	▼ 3,97	3,98	4,07	4,54
5Y Treasury	▲ 4,09	4,08	4,09	4,18
10Y Treasury	▲ 4,38	4,35	4,29	4,20

Индексы

	Last	1D %	1M %	Ytd %
S&P 500	▼ 5 693	-0,3	-2,9	-3,2
NASDAQ	▼ 17 804	-0,5	-4,0	-7,8
FTSE 100	▼ 8 666	-0,3	-1,0	6,0
DAX	▼ 22 679	-0,7	0,6	13,9
SSEC	▲ 3 374	0,2	-0,4	0,7
MOEX	▼ 3 084	-2,0	-4,6	7,0

Цены указаны на закрытие 27 марта 2025

Новости

ВТБ – Рост нерегулярных доходов компенсировал снижение чистого процентного дохода в начале года

Группа ВТБ **раскрыла** финансовые результаты за 2М25 по МСФО. Кредитный портфель с начала года вырос на 0,5%, при этом рост корпоративного портфеля (+1,5%) сдерживался снижением розничного (-1,6%). Доля неработающих кредитов с начала года существенно не изменилась (3,6%). На стороне фондирования (средства клиентов сократились на 1,6% с начала года), наблюдалась зеркальная динамика – снижение средств корпоративных клиентов (-5,0%) лишь отчасти компенсировалось притоком розничных средств (+2,1%). Чистая процентная маржа по итогам 2М25 сжалась до 0,6%, что способствовало существенному снижению чистого процентного дохода. Последнее компенсировалось ростом комиссионных и других доходов, что по заявлениям представителей ВТБ, во многом связано с операциями с ценными бумагами.

Чистая прибыль по итогам 2М25 выросла на 26% г/г до 78 млрд руб. (рентабельность капитала без учета бессрочных облигаций (RoE) осталась на уровне 21%, по нашим оценкам). Норматив достаточности капитала группы (H20.0) по итогам двух месяцев вырос на 0,3 п.п. до 9,4%. Представители банка подтвердили целевой уровень по прибыли в 2025 году на уровне 430 млрд руб. Мы при этом более консервативны и **ожидаем** более существенного снижения прибыли по отношению к прошлому году.

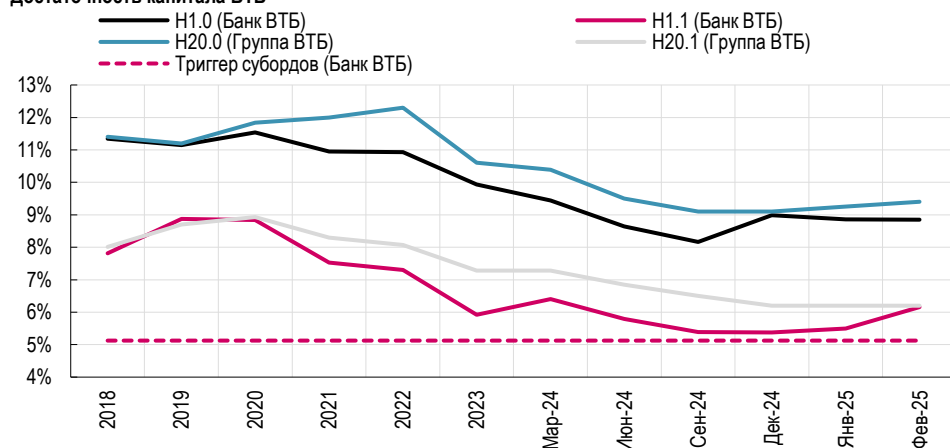
Отдельные статьи отчета о прибылях и убытках, млрд руб.

	2М24	2М25	2М25, г/г
Чистый процентный доход	107,1	29,6	-72%
Чистый комиссионный доход	33,4	50,6	52%
Другие доходы	9,5	117,5	12x
Операционные расходы	-67,3	-78,4	17%
Резервирование под ОКУ	-10,9	-26,3	141%
Прибыль (убыток) до налога на прибыль	71,8	93,0	30%
Чистая прибыль (убыток)	61,3	77,5	26%
Рентабельность капитала* (RoE)	21%	21%	-
Чистая процентная маржа (NIM)	2,4%	0,6%	-1,8 п.п.
Стоимость риска (CoR)	0,4%	0,6%	+0,2 п.п.
Отношение операционных расходов к доходам (CIR)	45%	40%	-5,3 п.п.
Достаточность капитала Банка ВТБ (H1.0)	9,0%	8,8%	-0,2 п.п.
Достаточность капитала Группы ВТБ (H20.0)	9,1%	9,4%	+0,3 п.п.

*к капиталу без учета бессрочных облигаций

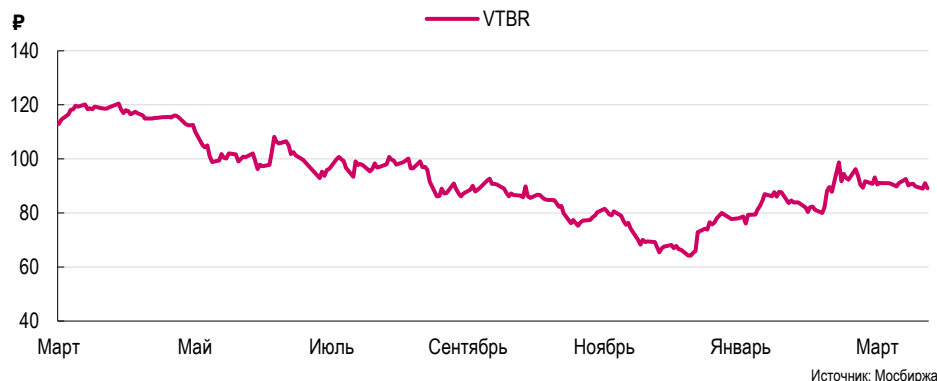
Источник: данные компании, оценки Ренессанс Капитала

Достаточность капитала ВТБ



Источник: данные компании, Банк России

Динамика цены – 52 недели



Андрей Мелашенко
Экономист

X5 – Результаты дня инвестора в 2025 году

В четверг (27 марта) X5 **провела** день инвестора, где поделилась планами развития до 2028 года.

После в целом благоприятных результатов 2024 года, в 2025 году компания ожидает замедления темпов роста выручки до 20%. Рентабельность по EBITDA удержится на уровне выше 6%, но снизится относительно 2024 года (6,6%) из-за увеличения доли дискаунтеров «Чижик» и онлайн-сегмента, маржинальность которых ниже. X5 консервативно подходит к планированию, заложив в свой бюджет на 2025 год строгие макроэкономические предпосылки.

Компания упрочила лидерство в российском продовольственном ритейле, увеличив по итогам 2024 года свою долю до 15,6%. В ее планах сохранить к 2028 году общее лидерство на рынке, выйти в лидеры онлайн-сегмента и формата жестких дискаунтеров, продолжать активно применять новые технологии и инновации. Важным направлением является сегмент готовой еды: X5 сохраняет отрыв от конкурентов (выручка 160 млрд руб. в 2024 году), к 2028 году существует потенциал увеличения продаж в 2,4 раза.

С 2025 до 2028 года среднегодовой темп роста выручки будет составлять 17–18%. За этот же период к 2028 году доля магазинов у дома «Пятерочка» в выручке снизится с 72% до 65%, доля супермаркетов «Перекресток» сократится с 10% до 7%, совокупная доля «Чижика» и онлайн-формата повысится с 15% до 23%.

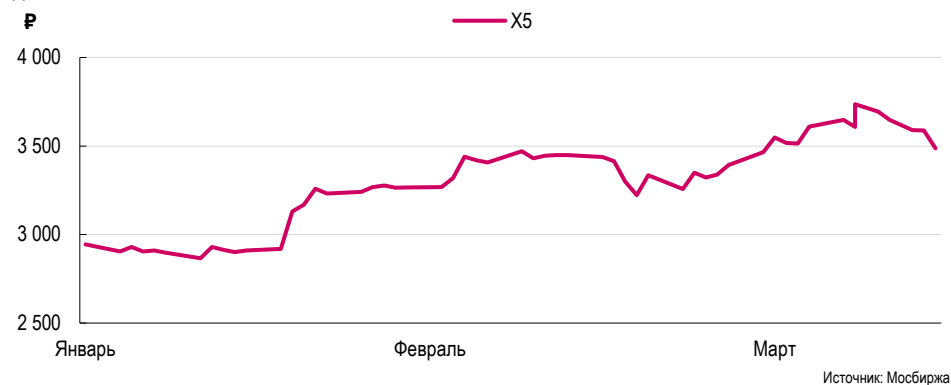
В связи с активной экспансией (X5 планирует открыть до 10 тыс. магазинов в ближайшие 3,5–4,0 года), капитальные вложения (166 млрд руб. в 2024 году) в 2025–2026 годах будут еще более интенсивными – их доля в выручке повысится с 4,3% в 2024 году, но не превысит 5%. Инвестиции в новые магазины и рестайлинг существующих, в логистику, проекты автоматизации и повышения эффективности необходимы, чтобы увеличить рентабельность по EBITDA к 2028 году до уровня 7%. Тогда же доля капзатрат, по прогнозам менеджмента, снизится до 4% от выручки.

X5 подтвердила приверженность недавно **утвержденной** дивидендной политике, однако добавила, что будет корректировать прогноз левериджа на конец года, который планирует поддерживать на уровне 1,2–1,4х по показателю чистый долг / скорр. EBITDA, на сумму, необходимую для выкупа **оставшихся** у акционеров голландской X5 Retail Group N.V 10,22% акций российской X5.

Капитализация: ₽ 947 111 млн
Объем торгов: ₽ 5 697,3 млн
В свободном обращении: 32,05%
Тикер: X5

Собрание акционеров: 27 июня
Заккрытие реестра: 9 июля

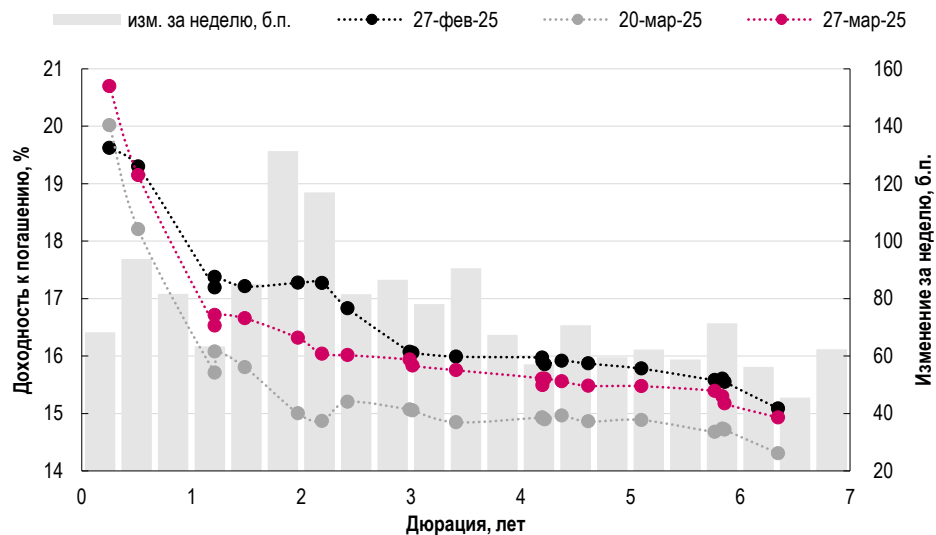
Динамика цены – 52 недели



Команда аналитиков Ренессанс Капитала

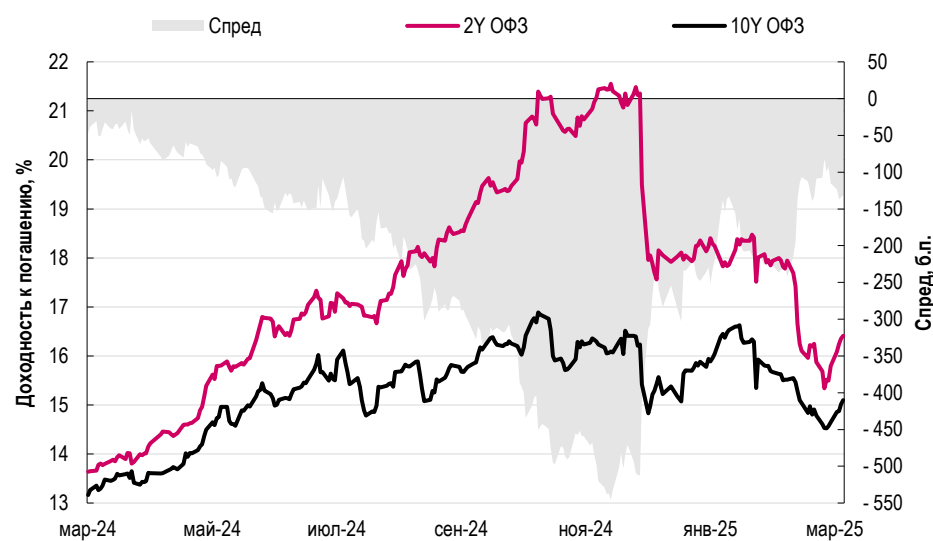
Долговой рынок

Изменения кривой ОФЗ за последний месяц



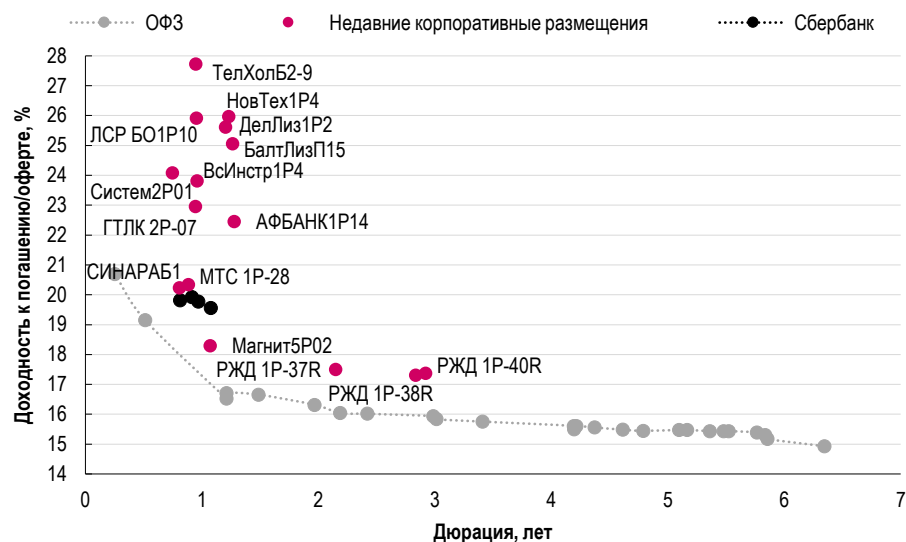
Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

Динамика доходностей ОФЗ и спред 10-2



Источник: Мосбиржа

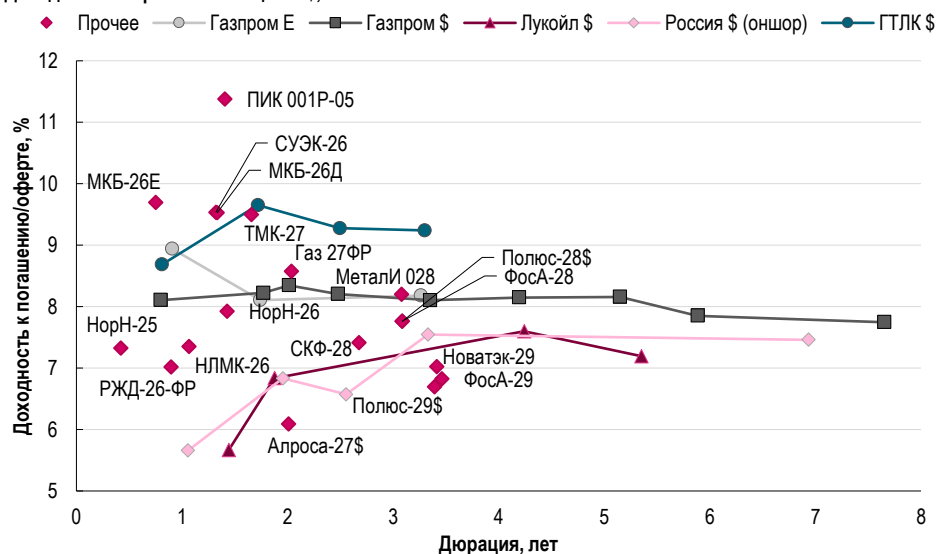
Доходности недавно размещенных корпоративных облигаций*



*рублёвые выпуски с фиксированным купоном, не включая ЦФА

Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

Доходности старших облигаций в \$, € и CHF



Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

Команда аналитиков

Руководитель аналитического управления Олег Кузьмин +7 (499) 956-4285 OKouzmin@rencap.ru

Имя	Телефон	Электронная почта
Макроэкономика		
Олег Кузьмин	+7 (499) 956-4285	OKouzmin@rencap.ru
Андрей Мелашенко	+7 (499) 956-4508	AMelaschenko@rencap.ru
Долговой рынок		
Владимир Василенко	+7 (499) 956-4076	VVasilenko@rencap.ru
Финансовый сектор		
Андрей Мелашенко	+7 (499) 956-4508	AMelaschenko@rencap.ru

Продажи и трейдинг

Имя	Телефон	Электронная почта
Александр Столяров	+7 (495) 258-7901	AStolyarov@rencap.ru

Имя	Телефон	Электронная почта
Нефтегазовый сектор		
Марк Шумилов	+7 (499) 956-4057	MShumilov@rencap.ru
Дмитрий Королев	+7 (499) 956-4064	DKorolev@rencap.ru
Транспортный сектор		
Николай Голотвин	+7 (499) 956-40-49	NGolotvin@rencap.ru

Заявление об ограничении ответственности в отношении инвестиционно-аналитических материалов

Настоящий материал подготовлен в соответствии с законодательством Российской Федерации и не является аналитическим отчетом как это определено в юрисдикциях, имеющих соответствующие регулирование, включая страны Европейского экономического пространства, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты Америки, а также не проходил одобрение в юрисдикциях, нормативными актами которых требуется соответствующее одобрение. Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «Ренессанс Брокер», отображает частное мнение, не является обещанием в будущем эффективности деятельности (доходности финансовых вложений) и носит исключительно справочный характер.

Данный материал не является предложением финансовых инструментов – информацией, адресованной определенному лицу или кругу лиц, информацией, направленной на побуждение к приобретению определенных ценных бумаг и (или) заключению определенных договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Данный материал не является «рекламой» в понимании Федерального закона №38-ФЗ от 13 марта 2006 г. «О рекламе».

Представленная в материале информация не является частью проспекта эмиссии ценных бумаг для целей Федерального закона РФ №39-ФЗ от 22 апреля 1994 г. «О рынке ценных бумаг» (далее – «**Закон о рынке ценных бумаг**»). Любое решение купить ценные бумаги в ходе предполагаемого размещения следует принимать исключительно на основе информации, представленной в окончательной версии проспекта эмиссии ценных бумаг, опубликованного в целях соответствующего размещения. ООО «Ренессанс Брокер» не предоставляет ни инвестиционных консультаций, ни индивидуальных инвестиционных рекомендаций получателю настоящего материала или любым иным лицам в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг (или соответствующими правилами и нормативно-правовыми актами, в каждом случае, с учетом периодически вносимых изменений) или иными документами. Ни одна из частей настоящего документа не является установленной законом независимой оценкой в Российской Федерации для целей Федерального закона «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26 декабря 1995 г. или Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29 июля 1998 г., в каждом случае, с учетом периодически вносимых изменений.

Настоящий материал не представляет собой имущественные отношения доверительного характера или консультацию, а также не является и не должен толковаться в качестве предложения или запроса на предложение ценных бумаг или связанных с ними финансовых инструментов или приглашения участвовать в инвестиционной деятельности и не может быть использован в качестве заверения о том, что какая-либо определенная сделка непременно могла быть или может быть осуществлена по указанной цене. Точки зрения, выраженные в материале, могут отличаться или противоречить точкам зрения, представленным другими подразделениями ООО «Ренессанс Брокер» вследствие использования различных допущений и критериев. Любая такая информация и точки зрения могут изменяться без уведомления, и ни ООО «Ренессанс Брокер», ни любое из его аффилированных лиц не обязаны дополнять информацию, представленную в настоящем материале или любом другом материале.

Не предполагается, что описания какой-либо компании или эмитента или их ценных бумаг или рынков или указанных в материале событий будут представлены в полном объеме. Информация не должна рассматриваться получателем в качестве замены проведения ими самостоятельного анализа, поскольку материалы не связаны с конкретными инвестиционными целями, финансовым положением или определенными нуждами какого-либо конкретного получателя. Информация и точки зрения были получены или собраны на основе информации, полученной из источников, которые считаются надежными и достоверными. Указанная информация не была независимо проверена, предоставляется в текущей редакции. Кроме того, не предоставляется каких-либо заверения или гарантий, будь то явных или подразумеваемых, в отношении точности, полноты, надежности или пригодности для конкретной цели такой информации и точек зрения, за исключением информации о ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированных лицах. Все точки зрения и все прогнозы, оценки или заявления касательно ожиданий в отношении будущих событий или возможной будущей доходности инвестиций представляют собой собственную оценку и толкование ООО «Ренессанс Брокер» на основании имеющейся в настоящее время у него информации.

Указанные в настоящем материале ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Стоимость инвестиций может как снизиться, так и повыситься, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Некоторые инвестиции могут быть нереализуемы по причине неликвидности рынка, отсутствия вторичного рынка для доли инвестора или применимого регулирования. Вследствие этого оценка инвестиций и определение риска, которому подвержен инвестор, могут быть затруднены. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги связаны с высокой долей риска и подходят исключительно для опытных инвесторов, имеющих повышенную терпимость

к риску и не требующих немедленного и быстрого вывода инвестиций в денежные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены изменению обменного курса, которое может оказать негативное влияние на стоимость или цену инвестиций или доход, извлекаемый в результате инвестиций. Другие факторы риска, влияющие на цену, стоимость инвестиций или на доход от инвестиций, включают, помимо прочего, политические, экономические, кредитные и рыночные риски. Инвестирование средств в развивающиеся рынки, а также в ценные бумаги развивающихся рынков связано с высокой долей риска, и инвесторам следует провести самостоятельную комплексную проверку перед тем, как инвестировать средства.

За исключением случаев бенефициарного владения крупным пакетом ценных бумаг, когда ООО «Ренессанс Брокер» приняло обязательства предоставлять непрерывное аналитическое покрытие эмитента или ценных бумаг эмитента, ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица, их директора, представители, работники или клиенты вправе иметь доли в ценных бумагах эмитентов, указанных в настоящем материале, или занимать длинные или короткие позиции в любых ценных бумагах, указанных в данном материале, или иных связанных с ними финансовых инструментах, и могут купить и/или продать или предложить купить и/или продать любые такие ценные бумаги или иные финансовые инструменты в тот или иной момент времени на биржевом рынке или иным образом, выступая в каждом случае в качестве принципалов или агентов.

В тех случаях, когда ООО «Ренессанс Брокер» не приняло на себя обязательства осуществлять непрерывное аналитическое покрытие эмитента или ценных бумаг эмитента, ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица вправе выступать или выступать в качестве «маркет-мейкеров» в отношении ценных бумаг или иных финансовых инструментов, указанных в настоящем материале, или ценных бумаг, являющихся базовым активом, или связанных с такими ценными бумагами. Работники ООО «Ренессанс Брокер» или его аффилированные лица вправе выступать или выступать в качестве должностных лиц или директоров соответствующих компаний. ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица были вправе и могут взаимодействовать или предоставлять инвестиционно-банковские услуги, услуги по рынку капитала, консультационные услуги или иные финансовые услуги соответствующим компаниям. При этом, в ООО «Ренессанс Брокер» установлены и поддерживаются информационные барьеры, такие как «китайские стены», с целью контроля за потоком информации между подразделениями и отделами ООО «Ренессанс Брокер», а также между аффилированными лицами. ООО «Ренессанс Брокер» придерживается политики недопущения конфликта интересов, предназначенной для предотвращения использования выгоды в корпоративных или личных целях и во избежание причинения существенного ущерба интересам клиентов вследствие различных видов деятельности ООО «Ренессанс Брокер».

Указанная в материале информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована полностью или частично для любой цели без письменного разрешения ООО «Ренессанс Брокер», и ни ООО «Ренессанс Брокер», ни какое-либо его аффилированное лицо не принимает какую бы то ни было ответственность за действия третьих лиц в этом отношении. Настоящая информация не может быть использована с целью создания финансовых инструментов или продуктов или любых индексов. Ни ООО «Ренессанс Брокер», ни его аффилированные лица, ни их директора, представители или работники не несут ответственность за любой прямой или косвенный убыток или ущерб, возникающий в результате использования всей указанной в настоящем материале информации или любой её части.

Указанная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном материале, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Настоящий материал не следует толковать в качестве инвестиционной, налоговой, юридической консультации, консультации по вопросам бухгалтерского учета, нормативным вопросам или иной консультации.

Настоящий материал носит конфиденциальный характер и предназначен исключительно для использования указанным(-и) получателем(-ями). Любое несанкционированное использование (и ссылки на него), копирование, раскрытие, хранение или распространение данного материала запрещены.

Распространение в иных юрисдикциях: распространение настоящего материала в других юрисдикциях может быть ограничено в силу закона, и лица, получающие в свое распоряжение указанный материал, должны ознакомиться с такими ограничениями и соблюдать их. Настоящий материал не предназначен для распространения на территории США, а также не может распространяться среди граждан США.

Настоящий материал не предназначен для доступа розничных инвесторов за пределами Российской Федерации.

ООО «Ренессанс Брокер», все права защищены.