



Еженедельный обзор инвестиций 17-21 февраля 2025

Автор
Донецкий Дмитрий

17
Feb
Monday



Комментарий по рынкам и идеям

По нашим идеям мы решили сделать смелый апдейт. Мы исходим из оптимистичных, но как нам кажется, реальных двух предпосылок. Первая – окончание СВО и частичное снятие санкций на горизонте года. Вторая – замедление инфляции, в том числе из-за первой предпосылки, что приведет к снижению ставки, а значит и к снижению безрисковых доходностей. В своих моделях мы теперь закладываем безрисковую доходность на уровне 12% - считаем, что именно на такую доходность снизятся длинные ОФЗ. Мы считаем, что в случае реализации этих предпосылок на рынок будет приток ликвидности из денежного рынка и депозитов, что мы уже видим с начала года.

Отдельный вопрос касательно нерезидентов. С одной стороны, часть нерезидентов, которые застряли на счетах «С» при их разблокировке будут стоять в очередь на вывод капитала из РФ. С другой стороны, в мире немало инвесторов, которые готовы отыграть наступление мира и восстановление российской экономики после СВО. Например, мы видим, что на Варшавской фондовой бирже инвесторы активно скупают акции украинских компаний. Фондовый индекс UTX вырос в долларах с начала 2025 года уже на 80%. Индекс РТС, например, прибавил лишь 30%. Конечно, всё будет зависеть от условий мирного договора, решений ЦБ и правительства по контролю капитала и так далее. В идеале здесь будет найден баланс. Но и риски тоже есть, в первую очередь повышенная волатильность на валютном и фондовом рынке.

Ещё раз подчеркиваем, что мы специально заложили оптимистичные предпосылки, чтобы понять, где будет покупать уже поздно даже в лучшем сценарии. Итого мы обновляем целевые цены по нашим ТОП-5 акциям:

Т-Технологии 5000 рублей (старая целевая цена 3450)

Полюс 34000 (старая целевая цена 22160)

Лента 2600 (старая целевая цена 2060)

Новатэк 2800 (старая целевая цена 1500)

X5 Group 4500 после спецдивидендов (старая целевая цена 3700)

Может ли что-то пойти не так? Безусловно. Самый базовый риск – это срыв переговоров и усиление санкций. Тогда можно на долгое время забыть о таких целевых ценах, по крайней мере, кроме Полюса, т.к. в таком случае будет очередное ослабление рубля.

Т-Технологии

Т-Технологии – материнская компания АО Т-Банк и Т-Страхование. Т-Банк — онлайн-экосистема, основанная на финансовых и лайфстайл-услугах: банковское обслуживание, экосистема для малого и среднего бизнеса, собственный биржевой брокер, лайфстайл-сервисы. Клиентами Т-Банка стали 46 млн человек по всей России. Т-Банк — третий крупнейший банк страны по количеству активных клиентов.

Положительные факторы инвестиционной идеи:

Компания	Т-Технологии
Тикер	Т
Сектор	Финансовый
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	8,1
Целевая цена	5000
Горизонт идеи	12 месяцев



- Один из самых быстрорастущих крупных банков в РФ
- После поглощения Росбанка у Т-Банка появляется капитал для дальнейшего роста
- Синергия с Росбанком должна дать большую клиентскую базу, сокращение издержек в рамках общей группы, что делает более конкурентным Т-Банк
- Сохранение высокой маржинальности даже несмотря на стремительный рост ключевой ставки
- Стабильная стоимость риска несмотря на жесткие денежно-кредитные условия
- Низкая оценка капитализации холдинга по мультипликаторам
- Целевая рентабельность капитала выше 30%
- Ежеквартальные выплаты дивидендов

Негативные факторы и риски:

- Риски рецессии в экономике и проблем у заёмщиков при падении цен на нефть или резких потрясениях, а также в условиях жесткой ДКП
- Ужесточение макронадбавок и регулирования от ЦБ РФ

Полюс

ПАО «Полюс» — крупнейший производитель золота в России и одна из 5 ведущих глобальных золотодобывающих компаний, себестоимость производства на предприятиях которой является одной из самых низких в мире.

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Рост мировых цен на золото из-за

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Чистый процентный доход	230	379	537
Чистый комиссионный доход	73	102	143
Чистая прибыль	81	114	173
Капитал	284	509	631
ROAE%	33,1	22,5	30,4
P/E	7,8	8,1	5,4
P/Bv	2,2	1,8	1,5
Дивиденды на акцию	0	128	194

Компания	Полюс
Тикер	PLZL
Сектор	Золотодобыча
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	8,9
Целевая цена	34000
Горизонт идеи	1 год



геополитических рисков, покупок центробанками, ожиданий роста инфляции в США и роста себестоимости у мировых золотодобытчиков

- Компания вернулась к выплате дивидендов, причем без учета казначейских акций
- По главному проекту роста - Сухому логу - опубликован актуализированный план с подтверждением удвоения добычи к 2030 году
- Плавный рост производства за счет повышения коэффициента извлечения золота из руды в ближайшее время
- Бенефициар девальвации рубля

Негативные факторы и риски:

- Проблемы с капитальным строительством из-за перехода на китайское оборудование
- Снижение цен на золото
- Укрепление рубля
- Ужесточение налогового режима по отношению к компании

Лента

«Лента» — один из ведущих российских ритейлеров и крупнейшая сеть гипермаркетов в России. Компания развивает форматы гипермаркетов, супермаркетов, магазинов у дома и дрогери под брендом Улыбка Радуги. Компания после покупки сети мягких дискаунтеров «Монетка» занимает 3,3% всего рынка ритейла и входит в ТОП-4 ритейлеров по обороту. В онлайн-сегменте компания находится на 7 месте с долей 5,7%.

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Сильная трансформация бизнеса из кризисного состояния в здоровое за последние годы

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Выручка	463	575	702
ЕБИТДА	328	431	526
Прибыль на акцию	2183	2534	3315
P/E	5,0	7,4	5,6
EV/ЕБИТДА	5,2	5,5	4,4
Дивиденды на акцию	0	1302	1658

Компания	Лента
Тикер	LENT
Сектор	Ритейл
Дивидендная доходность, %	0
Целевая цена	2600
Горизонт идеи	1 год



- Восстановление прежнего уровня высокой маржинальности
- Снижение долговой нагрузки после успешного поглощения сети Монетка
- Рост трафика за счет изменения ценностного предложения магазинов
- Продолжение стратегии поглощения конкурентов
- Начало выплат дивидендов по итогам 2025 года из-за снижения долговой нагрузки и благодаря росту свободного денежного потока
- Компания является бенефициаром продуктовой инфляции
- Исторически дешевая оценка по основным мультипликаторам

Негативные факторы и риски:

- Высокая конкуренция в секторе
- Высокая ключевая ставка ограничивает возможности по новым займам и выплате дивидендов

Новатэк

«НОВАТЭК» является крупнейшим независимым производителем природного газа в России. Компания занимается разведкой, добычей, переработкой, реализацией природного газа, жидких углеводородов и имеет двадцатипятилетний опыт работы в российской нефтегазовой отрасли. Новатэк развивает СПГ-проекты на Ямале: Ямал СПГ, Арктик СПГ-2, Арктик СПГ-1, Обский ГХК, а также Мурманский СПГ.

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Самая стабильная компания роста в нефтегазовом секторе в РФ
- Самая высокомаржинальная крупная

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Выручка	616	888	1071
ЕБИТДА	34	68	87
Прибыль на акцию	-15,8	183,9	274,4
P/E	Neg.	7,8	5,3
EV/ЕБИТДА	5,7	3,8	2,9
Дивиденды на акцию	0	0	278

Компания	Новатэк
Тикер	NVTK
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	8,7
Целевая цена	2800
Горизонт идеи	1 год



нефтегазовая компания в мире (маржинальность скорр. EBITDA 64,9% по итогам 2023 года)

- Перспективный план СПГ-проектов на Ямале до 2030 года: добыча СПГ должна вырасти в 3 раза к 2030 году
- Прогресс по созданию теневого СПГ-флота и продолжение строительства второй очереди Арктик СПГ-2
- Высокой доля долгосрочных контрактов с привязкой к нефтяным котировкам, что будет сглаживать среднюю цену реализации в случае коррекции
- Исторически дешевая оценка по основным мультипликаторам
- Потенциальный выкуп долей иностранных инвесторов из СПГ-проектов с дисконтом
- Выплата 50% чистой прибыли на дивиденды
 - Низкая долговая нагрузка

Негативные факторы и риски:

- Риск падения цен на нефть и газ,
- Проблемы с модернизацией и новыми проектами из-за отсутствия импортных компонентов и зарубежных подрядчиков

X5 Group

X5 Group - это лидер продуктового ритейла в РФ. Компания занимает долю рынка в 14,6% и имеет оборот немногим менее 4 трлн рублей в год. X5 управляет сетевыми магазинами «Пятёрочка», «Перекрёсток», «Чижик», онлайн-гипермаркетом «Vprok.ru» и др.

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Высокие темпы роста выручки за счет роста трафика, роста среднего чека и экспансии

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024	2025п
Выручка	1372	1546	1932
ЕБИТДА	890	1008	1256
Прибыль на акцию	152,5	182,3	222,7
P/E	9,2	7,0	5,7
EV/ЕБИТДА	4,8	4,0	3,1
Дивиденды на акцию	78,6	91,1	111,4

Компания	X5 Group
Тикер	X5
Сектор	Ритейл
Ключевой индекс присутствия	Кандидат на включение в Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	24
Целевая цена	4500
Горизонт идеи	1 год



- Бенефициар продуктовой инфляции
- Компания поддерживает стабильный уровень маржинальности несмотря на меняющуюся макроэкономическую среду - очень эффективная бизнес-модель
- Начало выплат дивидендов после продолжительного перерыва, включая выплату спецдивиденда
- Компания продолжает экспансию в Восточной Сибири и на Дальнем Востоке
- Единственный крупный продуктовый ритейлер со стабильным ростом трафика
- Исторически низкая оценка по мультипликаторам и самая дешевая оценка в секторе, что аномально для лидера отрасли

Негативные факторы и риски:

- Рост капитальных расходов из-за девальвации, инфляции издержек
- Тяжелая ситуация на рынке труда вызывает рост расходов на персонал, что снижает маржинальность
- Высокая конкуренция на рынке онлайн-ритейла

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Выручка	3139	3908	4651
ЕБИТДА	218	270	307
Прибыль на акцию	332	485	453
P/E	8,5	6,0	6,5
EV/ЕБИТДА	3,9	3,5	3,6
Дивиденды на акцию	0	832	460



По любым вопросам касательно данного обзора, пожалуйста,
обращайтесь к аналитику Донецкому Дмитрию

Донецкий Дмитрий
Аналитик АО ИФК «Солид»
+7 (495) 228-70-10
d.donetskiy@solidbroker.ru

АО ИФК «Солид»

Телефон: +7 (495) 228-70-10
E-mail: solid@solidbroker.ru

Хорошевское шоссе, д. 32А
Москва, 125284, Россия

Лицензии на осуществление:

- брокерской деятельности - No 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- дилерской деятельности - No 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- деятельности по управлению ценными бумагами - No 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- депозитарной деятельности - деятельности - No 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.

При подготовке данного обзора использована информация из следующих источников: Bloomberg, Cbonds, Financial Times, Reuters, Wall Street Journal, Ведомости, РИА Новости, Интерфакс, Коммерсант, РБК, Росстат, Прайм-Тасс и других.

Настоящий документ не может рассматриваться в качестве публичной оферты. Информация и мнения, представленные в данном отчете, подготовлены компанией АО ИФК «Солид». АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность представленной в настоящем документе информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не несут ответственность за инвестиционное решение клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники, также не несут ответственность за прямые или косвенные потери или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какойлибо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Рекомендации и мнения, высказанные в данном отчете, являются исключительно мнением АО ИФК «Солид», и не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Без разрешения АО ИФК «Солид» данный отчет запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в электронную форму, переводить на другие языки, рекламировать, включать в базы данных.