

Еженедельный обзор инвестидей 13 - 17 октября 2025

13 Oct Monday

Автор Донецкий Дмитрий



# Комментарий по рынкам и идеям

Месяц назад 12 сентября началась текущая коррекция на рынке акций. Повод был вполне обоснованный: ЦБ снизил ставку не на 2 п.п., как ожидал рынок, а лишь на 1 п.п., аргументируя это тем, что есть неопределенность по бюджету. Как позже выяснилось, для пополнения бюджета будут изменены налоговые ставки по НДС, изменен налоговый режим для ІТ-отрасли, изменены правила для МСБ. На этом фоне аналитики стали пересматривать прогноз по дальнейшей траектории по ключевой ставке, сильно ужесточая ожидания. На наш взгляд, траектория переместилась с базового прогноза ЦБ на проинфляционный прогноз ЦБ. В результате выросли доходности по ОФЗ и рынок акций переставили на уровень 2600. К тому же наложился негативный геополитический фон, пересмотр компаниями прогнозов (например, в Х5), выход капитала из ПИФов акций, и также дивидендные отсечки, которые формально давят на индекс без дивидендов.

А что дальше? По всей видимости, рынок акций и рынок ОФЗ нашупали дно. Если не будет новых вводных по налогам и бюджету, обострения по геополитике, то рынок сам по себе будет подрастать в отсутствие негативных новостей на фоне пришедших дивидендов, желания инвесторов выкупать просадки и фоне снижения ставки, которое неминуемо будет. Даже несмотря на то, что шансы на снижение ставки 24 октября невысоки, до конца года мы ждем ещё одно снижение и продолжение тренда в 2026 году. Напомним, что даже в проинфляционном сценарии ЦБ снижение ставки в 2026 году есть (средняя ставка 14-16%).

Теперь касательно наших инвестидей. К сожалению, одна из ключевых идей - X5 получила новые негативные вводные. Прогноз менеджмента был пересмотрен в худшую сторону по капитальным расходам и маржинальности. А в совокупности с более медленным снижением ставки мы пересмотрели ожидания по выплате дивидендов в пользу нижней границы по дивполитике. В итоге тех больших дивидендов (с доходностью 20%+) мы не ждем. Но с учетом текущей коррекции даже обновленный дивиденд (360 рублей за весь 2025 год) выглядит вполне интересно при цене акций 2400 рублей. Целевую цену мы снижаем с 4500 рублей до 3800 рублей на горизонте года.

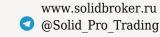
По акциям Ленты, на наш взгляд, произошла техническая коррекция, в первую очередь из-за ребалансировки ПИФов в акции, бумаги Полюса сегодня фактически проигнорировали дивидендный гэп, хотя в течение дня стали снижаться даже на фоне растущего золота. По Т-Технологиям без изменений. «Мать и дитя» даже на таком рынке чувствует себя хорошо.

### 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 48 млн человек по всей России. Т-Банк — третий крупнейший банк страны по количеству активных клиентов.

### Положительные факторы инвестиционной идеи:

- 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

Компания	Тикер	Сектор	Ключевой индекс присутствия	Дивидендная доходность, %	Целевая цена	Горизонт идеи
Т-Технологии	Т	Финансовый	IMOEX	5.2	5900	1 год

### 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
- ullet Ужесточение макронадбавок и регулирования от ЦБ РФ

СОЛИД БРОКЕР | ЭКСПЕРТИЗА. ТЕХНОЛОГИИ. РЕЗУЛЬТАТ.

### Т-ТЕХНОЛОГИИ: КЛЮЧЕВЫЕ ДАННЫЕ

Показатели (млрд руб.)	2023	2024	2025П
Чистый процентный доход	230	380	497
Чистый комиссионный доход	73	106	153
Чистая прибыль	81	122	177
Капитал	284	521	650
ROAE%	33.1	30.4	30.2
P/E	7.8	8.0	5.2
P/Bv	2.2	1.9	1.4
Дивиденды на акцию	0	125	178



## 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 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



Компания	Тикер	Сектор	Ключевой индекс присутствия	Дивидендная доходность, %	Целевая цена	Горизонт идеи
Полюс	PLZL	Золотодобыча	IMOEX	7	3800	1 год

#### 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



### ПОЛЮС: КЛЮЧЕВЫЕ ДАННЫЕ

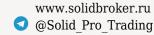
Показатели (млрд руб.)	2023	2024	2025п
Выручка	463	679	710
EBITDA	328	525	525
Прибыль на акцию	218	333	335
P/E	5	5.9	6.6
EV/EBITDA	5.2	4.6	4.8
Дивиденды на акцию	0	203	165

## 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
- 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

Компания	Тикер	Сектор	Дивидендная доходность, %	Целевая цена	Горизонт идеи
Лента	LENT	Ритейл	9.4	2800	1 год

### Негативные факторы и риски:

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

СОЛИД БРОКЕР | ЭКСПЕРТИЗА. ТЕХНОЛОГИИ. РЕЗУЛЬТАТ.

### ЛЕНТА: КЛЮЧЕВЫЕ ДАННЫЕ

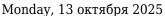
Показатели (млрд руб.)	2023	2024	2025п
Выручка	616	888	1089
EBITDA	34	68	82
Прибыль на акцию	-15.8	211.3	250,7
P/E	Neg.	6.8	7.4
EV/EBITDA	5.7	3.3	3.4
Дивиденды на акцию	0	0	176

# Мать и дитя (MDMG)

ГК Мать и Дитя - это одна из крупнейших сетей частных клиник в России, которая специализируется на процедурах акушерства, гинекологии, репродуктивных технологиях. В последнее время компания активно диверсифицирует бизнес, наращивая долю других медицинских услуг в своей выручке.

## Положительные факторы инвестиционной идеи:

•Открытие новых госпиталей и клиник в 2025 году





- Расширение присутствия в регионах РФ, где рынок частной медицины слабо развит
- •Диверсифицированная выручка от различного спектра медицинских направлений
- Рост среднего чека из-за роста инфляции и расширения услуг
- •Финансирование инвестпрограммы в основном за счет собственных средств
- •Двузначные темпы роста выручки и прибыли
- •Отсутствие долговой нагрузки
- •Потенциал роста загруженности существующих госпиталей

Компания	Тикер	Сектор	Ключевой индекс присутствия	Дивидендная доходность, %	Целевая цена	Горизонт идеи
Мать и дитя	MDMG	Медицина	IMOEX	7.1	1680	1 год

### Негативные факторы и риски:

- Рост конкуренции
- •Охлаждение экономики может оказывать давление на спрос

• СОЛИД БРОКЕР | ЭКСПЕРТИЗА. ТЕХНОЛОГИИ. РЕЗУЛЬТАТ.

### МАТЬ И ДИТЯ: КЛЮЧЕВЫЕ ДАННЫЕ

Показатели (млрд руб.)	2024	2025п	2026п
Выручка	33	43	52
EBITDA	11	13	17
Прибыль на акцию	135,4	146.7	180.5
P/E	7,6	8,5	6,9
EV/EBITDA	6,6	6,7	5.4
Дивиденды на акцию	64	88	108

www.solidbroker.ru

© @Solid\_Pro\_Trading



# **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
- 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



СОЛИД БРОКЕР | ЭКСПЕРТИЗА, ТЕХНОЛОГИИ, РЕЗУЛЬТАТ.

Компания	Тикер	Сектор	Ключевой индекс присутствия	Дивидендная доходность, %	Целевая цена	Горизонт идеи
X5 Group	X5	Ритейл	IMOEX	15	3800	1 год

### 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





### Х5: КЛЮЧЕВЫЕ ДАННЫЕ

Показатели (млрд руб.)	2023	2024	2025п
Выручка	3139	3908	4728
EBITDA	218	256	278
Прибыль на акцию	332	405	375
P/E	8.5	8.9	6.4
EV/EBITDA	3.9	3.9	3.0
Дивиденды на акцию	0	648	360



# 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 Хорошевское шоссе, д. 32А E-mail: solid@solidbroker.ru 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

© 2020 АО ИФК «Солид». Все права защищены. Телефон: +7 (495) 228-70-10 Сайт: www.solidbroker.ru