



# Еженедельный обзор инвестиций 25-29 ноября 2024

26

Nov

Tuesday

Автор  
Донецкий Дмитрий



## Комментарий по рынкам и идеям

На этой неделе Индекс Мосбиржи обновил локальные минимумы, но пока ещё не пробил уровень 2500 пунктов. Индекс РТС ускорил своё падение и уже находится ниже уровня коронакризиса 2020, вблизи закрытия рынка 24 февраля 2022 года. Такая динамика объясняется сразу несколькими событиями.

Во-первых, новый виток эскалации в геополитике. Хотя принципиальных изменений мало, каждодневные заявления западных лидеров и российских властей не добавляют оптимизма инвесторам. Считается, что уходящая администрация Байдена пытается по-максимуму эскалировать ситуацию перед уходом, чтобы администрация Трампа затем всё «разгребала». Хотя, с другой стороны, это можно рассматривать как позитив.

Во-вторых, новые санкции на регистраторы, депозитарии и банки. Скорее всего, это приведет к росту издержек на агентские схемы в рамках расчетов за импорт и экспорт, и уже приводит к росту курса доллара.

В целом рынок сейчас очень эмоционален, оценки акций стали ещё ниже, причем даже экспортеров, которые лишь выигрывают от ослабляющегося рубля. По многим компаниям в этом году будут рекордные прибыли, что никак не отражается на сегодняшний день на их акциях.

Что нужно для роста рынку? Технически, рынок находится на многомесячной поддержке около 2500 пунктов, при этом были обновлены минимумы 3 сентября. Поэтому с высокой вероятностью есть основания для отскока. Второй момент - нужно отсутствие негативных новостей или повышение толерантности к ним, а также позитивный сентимент. Впереди у рынка приход дивидендов по основным бумагам. Поэтому в декабре и январе будут притоки ликвидности, что должно оказать поддержку рынку.

По нашим идеям без особых изменений.

### ТКС Холдинг

ТКС Холдинг - материнская компания АО Т-Банк и ПАО Росбанк. 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 44 млн человек по всей России. Т-Банк — третий крупнейший банк страны по количеству активных клиентов.

Компания	ТКС Холдинг
Тикер	TCSC
Сектор	Финансовый
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	4,8
Целевая цена	6500
Горизонт идеи	12 месяцев

### 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 ТКС Холдинг

- Сохранение высокой маржинальности даже несмотря на стремительный рост ключевой ставки
- Стабильная стоимость риска несмотря на жесткие денежно-кредитные условия

•Низкая оценка капитализации холдинга по мультиликаторам

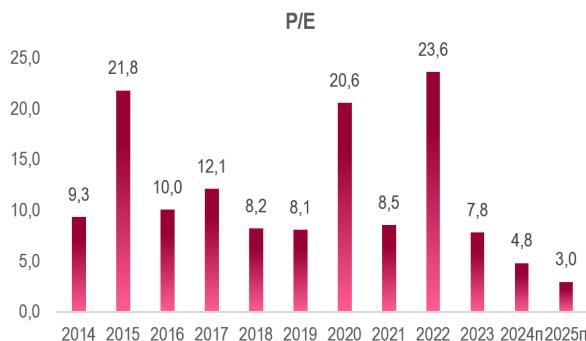
Ожидаемое начало выплат дивидендов за три квартала 2024

#### Негативные факторы и риски:

•Риски рецессии в экономике и проблем у заемщиков при падении цен на нефть или резких потрясениях, а также в условиях жесткой ДКП

•Ужесточение макронадбавок и регулирования от ЦБ РФ

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Чистый процентный доход	230	391	587
Чистый комиссионный доход	73	106	127
Чистая прибыль	81	135	219
Капитал	284	645	864
ROAE%	33,1	23,3	29,1
P/E	7,8	4,8	3,0
P/Bv	2,2	1,0	0,7
Дивиденды на акцию	0	115	245



#### Яндекс

Яндекс - это крупнейшая технологическая российская компания и крупнейшая экосистема в Европе. В основе сервисов лежат сложные, уникальные, трудно воспроизводимые технологии. Бизнес Яндекса включает в себя рекламный сегмент, такси, каршеринг, доставку еды и продуктов, логистику, развлечения, а также сервисы электронной коммерции.

Компания	Яндекс
Тикер	YDEX
Сектор	IT
Ключевой индекс присутствия	Индекс Мосбиржи
Целевая цена	5100
Горизонт идеи	1 год

#### Положительные факторы инвестиционной идеи:



- Сильный ежегодный рост выручки и высокая вероятность двузначного роста в течение всего десятилетия

- Диверсифицированный бизнес в рамках экосистемы с высокорентабельным рекламным ядром и быстрорастущими сателлитами

- Ослабление конкуренции на рынке рекламы из-за выхода западных компаний

- Начало выплат дивидендов на фоне роста свободного денежного потока

- Сохранение топ-менеджмента после реорганизации компании, новая программа мотивации

- Исторически дешевая оценка по мультиплаторам и DCF-модели

### Негативные факторы и риски:

- Инвестиционный цикл в компании выражается в падении маржинальности, что вызывает беспокойство у части инвесторов

- Замедление темпов роста по мере насыщения рынка

Ключевые показатели	2023	2024п	2025п
Выручка (млрд. руб.)	800	1120	1512
Скорр. EBITDA (млрд. руб.)	97	174	302
Скорр. чп на акцию	27	132	329
P/E	126,7	29,6	11,9
EV/EBITDA	13	8,5	4,9
P/S	1,6	1,3	1

### Лента

«Лента» — один из ведущих российских ритейлеров и крупнейшая сеть гипермаркетов в России. Компания развивает форматы гипермаркетов и супермаркетов. 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%.

Компания	Лента
Тикер	LENT
Сектор	Ритейл
Форвардная дивидендная доходность, %	12,3
Целевая цена	1700
Горизонт идеи	1 год

### Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Сильная трансформация бизнеса из кризисного состояния в здоровое за последний год



- Восстановление прежнего уровня высокой маржинальности
- Снижение долговой нагрузки после успешного поглощения сети Монетка
- Рост трафика уже 5 кварталов подряд за счет изменения ценностного предложения магазинов
- Начало выплат дивидендов уже по итогам 2024 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

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Выручка	616	896	1049
EBITDA	34	63	73
Прибыль на акцию	-15,8	156,1	189,4
P/E	Neg.	7,5	6,2
EV/EBITDA	5,7	3,4	2,9
Дивиденды на акцию	0	141	171

## 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.

Компания	Новатэк
Тикер	NVTK
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	10
Целевая цена	1500
Горизонт идеи	1 год

#### Положительные факторы инвестиционной идеи:

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

- 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

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Выручка	1372	1577	1971
EBITDA	890	1025	1281
Прибыль на акцию	152,5	181,8	227,3
P/E	9,2	5,0	4,0
EV/EBITDA	4,8	2,7	2,2
Дивиденды на акцию	78,6	90,9	113,6

#### **Сбербанк ап**

**СберБанк — крупнейший банк в России, Центральной и Восточной Европе, один из ведущих международных финансовых институтов.**

#### **Положительные факторы инвестиционной идеи:**

- Крупнейший системообразующий банк

- Рост кредитного портфеля несмотря на санкции и экономическую обстановку

- Бенефициар ухода зарубежных банков и отказа финансирования российских предприятий за рубежом

- Рост чистой процентной маржи даже в

Компания	Сбербанк ап
Тикер	SBERP
Сектор	Финансовый
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	14,1
Целевая цена	340
Горизонт идеи	12 месяцев



условиях роста ключевой ставки

- Ожидаемый рекордный доход за 2024 год
- Низкая оценка капитализации банка по мультипликаторам и DDM-модели
- Умеренный запас по достаточности капитала
- Ожидаемые рекордные дивиденды за 2024 год

#### Негативные факторы и риски:

- Риски падения экономики и проблем у заемщиков при падении цен на нефть или резких потрясениях
- Ужесточение макронадбавок и регулирования от ЦБ РФ

#### Основная идея: высокие форвардные дивиденды и снижение ставки в 2025 году

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Чистый процентный доход	2564	2989	3441
Чистый комиссионный доход	764	840	941
Чистая прибыль	1508	1672	1826
Капитал	6584	7504	8494
ROE%	24,3	23,7	22,8
P/E	4,4	3,6	3,3
P/Bv	1,0	0,8	0,7
Дивиденды на акцию	33,4	37,1	40,4

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Чистый процентный доход	2564	3019	3297
Чистый комиссионный доход	764	840	941
Чистая прибыль	1508	1592	1679
Капитал	6584	7114	7998
ROE%	24,3	23,2	22,2
P/E	4,4	3,5	3,4
P/Bv	1,0	0,8	0,7
Дивиденды на акцию	33,4	35,2	37,2



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