



# Еженедельный обзор инвестиций 8 - 12 сентября 2025

09  
Sep  
Tuesday

Автор  
Донецкий Дмитрий



## Комментарий по рынкам и идеям

За прошедший месяц российский рынок особо не сдвинулся с места. Игроки по-прежнему отыгрывают 2 основные темы: геополитику и макроэкономику. В геополитике мы наблюдали с одной стороны прогресс и встречу президентов РФ и США на Аляске, что раньше было маловероятно, с другой стороны, процесс мирного урегулирования пока далек от завершения. Но отметим, что ни 3 сентября, ни на текущий момент не идет речи о новых американских санкциях. Так что отсутствие новостей можно трактовать как позитив.

По макроэкономике мы наблюдаем 2 однонаправленных тренда: снижение темпов роста ВВП, а также снижение ключевой ставки. В августе и начале сентября было несколько недель с дефляцией (точнее снижения цен неделя к неделе), что говорит о том, что «лекарство» в виде жесткой денежной кредитной политики подействовало на инфляцию. Но «побочный эффект» в виде снижения ВВП, прибылей компаний, снижения производства и переработки, тоже проявляется. Мы думаем, что ЦБ стоит снижать ключевую ставку достаточно смело. Ожидаем в эту пятницу снижение на 2 п.п. до 16% и до конца года до 14%. Текущие значения ставки пока ведут лишь к продолжению охлаждения экономики.

Позитивным фактором для роста рынка акций мы также считаем ослабление рубля. При более низкой ставке активизируется импорт за счет потребностей бизнеса в капитальных расходах. По нашей модели до конца года мы ждем курс доллара на уровне 93 рублей.

Также отметим, что на российском рынке завершается сезон отчетности за полугодие. Среди наших идей мы пересмотрели целевую цену по ГК Мать и дитя (MDMG) до 1680 рублей за акцию и по акциям Поляса до 3840 рублей за акцию. На эти компании влияние высокой ключевой ставки и охлаждения в экономике невысокое, а снижение ставки позитивно. По остальным идеям сохраняем прежние целевые уровни: Т-Технологии 5900 рублей, Х5 4500 рублей, Лента 2800 рублей на горизонте 12 месяцев.

## 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



СОЛИД БРОКЕР | ЭКСПЕРТИЗА. ТЕХНОЛОГИИ. РЕЗУЛЬТАТ.

Компания	Тикер	Сектор	Ключевой индекс присутствия	Дивидендная доходность, %	Целевая цена	Горизонт идеи
T-Технологии	T	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
- Ужесточение макронадбавок и регулирования от ЦБ РФ

СОЛИД БРОКЕР | ЭКСПЕРТИЗА. ТЕХНОЛОГИИ. РЕЗУЛЬТАТ.

**T-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 центрбанками, 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



СОЛИД БРОКЕР | ЭКСПЕРТИЗА. ТЕХНОЛОГИИ. РЕЗУЛЬТАТ.

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

СОЛИД БРОКЕР | ЭКСПЕРТИЗА. ТЕХНОЛОГИИ. РЕЗУЛЬТАТ.

### 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 мультиликаторам

СОЛИД БРОКЕР | ЭКСПЕРТИЗА. ТЕХНОЛОГИИ. РЕЗУЛЬТАТ.

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
- Двухзначные темпы роста выручки и прибыли
- Отсутствие долговой нагрузки
- Потенциал роста загруженности существующих госпиталей

СОЛИД БРОКЕР | ЭКСПЕРТИЗА. ТЕХНОЛОГИИ. РЕЗУЛЬТАТ.

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

## 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 мультиликаторам 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	21.6	4500	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

СОЛИД БРОКЕР | ЭКСПЕРТИЗА. ТЕХНОЛОГИИ. РЕЗУЛЬТАТ.

#### X5: КЛЮЧЕВЫЕ ДАННЫЕ

Показатели (млрд руб.)	2023	2024	2025п
Выручка	3139	3908	4728
EBITDA	218	256	293
Прибыль на акцию	332	405	440
P/E	8.5	8.9	6.7
EV/EBITDA	3.9	3.9	3.1
Дивиденды на акцию	0	648	637



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.