



Еженедельный обзор инвестиций 28 июня - 1 августа 2025

Автор
Донецкий Дмитрий

28
Jul
Monday



Комментарий по рынкам и идеям

На российском рынке акций вновь преобладает волна распродаж, хотя скорее трейдеры просто отыгрывают новости, пришедшие с Запада. Дональд Трамп, во-первых, сократил срок в 50 дней на урегулирование ситуации с Украиной до 10-12 дней, во-вторых, повторил угрозу вторичных санкций. Комментировать не будем, просто ждем срока и реальных действий г-на Трампа.

Куда более интересная ситуация сейчас развивается на валютном рынке и рынке облигаций. Рубль после нескольких месяцев «крепчания» наконец-то стал ослабляться. Причем произошло это в первую очередь из-за снижения ключевой ставки, хотя сам механизм гораздо сложнее. Это и будущее влияние на импорт, и кэрри-трейд, и спекулятивные, и арбитражные позиции. Рынок облигаций же демонстрирует сильный рост во всех сегментах. Кривая ОФЗ «легла» на уровень 14%. Корпоративный сегмент подтягивается к кривой ОФЗ. Доходности 25%, которыми нас баловал рынок почти год уже в прошлом и в сегменте ВДО. Ставки по депозитам также пошли вниз, например, в Сбере на сегодняшний день максимальная ставка по депозитам на новые деньги составляет 16%. Происходит определенный сдвиг макроэкономических параметров. Если отбросить геополитику и её влияние на рынок, а смотреть чисто на экономику, то складываются очень позитивные условия для роста рынка акций.

1. Снижается альтернативная доходность (облигации, депозиты теперь дают меньше).
2. Более слабый рубль позитивен для экспортеров, а значит, для большинства тяжелых бумаг в индексе.
3. Приход свежих дивидендных выплат поможет с ликвидностью.

По нашим идеям динамика в целом лучше рынка. Акции Ленты сегодня обновили годовые максимумы. Х5 закрыла часть дивидендного гэпа. Полюс штурмует исторические максимумы. Т-Технологии постепенно подрастают, правда, достаточно резко реагируют на общерыночные движения, и только Новатэк топчется на одном месте в ожидании новостей по Арктик СПГ-2.

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	5.4	6500	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	537
Чистый комиссионный доход	73	106	143
Чистая прибыль	81	122	173
Капитал	284	521	631
ROAE%	33.1	30.4	30.0
P/E	7.8	8.0	5.6
P/Bv	2.2	1.9	1.5
Дивиденды на акцию	0	125	195

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

СОЛИД БРОКЕР | ЭКСПЕРТИЗА. ТЕХНОЛОГИИ. РЕЗУЛЬТАТ.

Компания	Тикер	Сектор	Ключевой индекс присутствия	Дивидендная доходность, %	Целевая цена	Горизонт идеи
Полюс	PLZL	Золотодобыча	IMOEX	10	3400	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	663
EBITDA	328	525	510
Прибыль на акцию	218	333	313
P/E	5	5.9	6.2
EV/EBITDA	5.2	4.6	4.7
Дивиденды на акцию	0	203	160

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

СОЛИД БРОКЕР | ЭКСПЕРТИЗА. ТЕХНОЛОГИИ. РЕЗУЛЬТАТ.

Компания	Тикер	Сектор	Дивидендная доходность, %	Целевая цена	Горизонт идеи
Лента	LENT	Ритейл	0	2600	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	1072
EBITDA	34	68	80
Прибыль на акцию	-15.8	211.3	236.4
P/E	Neg.	6.8	6.1
EV/EBITDA	5.7	3.3	2.8
Дивиденды на акцию	0	0	299



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 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

СОЛИД БРОКЕР | ЭКСПЕРТИЗА. ТЕХНОЛОГИИ. РЕЗУЛЬТАТ.

Компания	Тикер	Сектор	Ключевой индекс присутствия	Дивидендная доходность, %	Целевая цена	Горизонт идеи
Новатэк	NVTK	Нефтегаз	IMOEX	8.7	2800	1 год

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



СОЛИД БРОКЕР | ЭКСПЕРТИЗА. ТЕХНОЛОГИИ. РЕЗУЛЬТАТ.

НОВАТЭК: КЛЮЧЕВЫЕ ДАННЫЕ

Показатели (млрд руб.)	2023	2024	2025п
Выручка	1372	1546	1932
EBITDA	890	1008	1256
Прибыль на акцию	152.5	182.3	222.7
P/E	9.2	7.0	5.7
EV/EBITDA	4.8	4.0	3.1
Дивиденды на акцию	78.6	91.1	111.4

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», «Перекры́сток», «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 кандидат на включение	31.5	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



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.