



Еженедельный обзор инвестиций 23-28 декабря 2024

23
Dec
Monday

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам и идеям

Итак, в прошлую пятницу рынок буквально ожил. Началось ралли как на рынке акций, так на рынке облигаций. Длинные ОФЗ за 2 дня прибавили более 10% по цене и теперь дают доходность 14-15% к погашению. Рынок акций вырос почти на 10% за пятницу и продолжает свой рост в понедельник. Всему виной стало решение ЦБ сохранить ключевую ставку, а также изменение риторики и комментария к решению.

Почему, казалось бы, при сохранении высокой ставки в 21% рынки так сильно отреагировали ростом? Во-первых, консенсус-прогноз предполагал рост ставки до 23%, а некоторые инвесторы закладывали повышение и выше. Во-вторых, изменение риторики ЦБ и комментария просто сигнализирует о том, что достигнут потолок по ставке в этом цикле ужесточения. «С учетом значительного роста процентных ставок для конечных заемщиков и охлаждения кредитной активности достигнутая жесткость денежно-кредитных условий формирует необходимые предпосылки для возобновления процесса дезинфляции».

Так как рынок корректируется с мая этого года в основном по причине ужесточения ДКП, то окончание цикла, естественно, воспринимается позитивно. При этом пока большинство аналитиков считает, что ставка не будет снижаться в ближайшие кварталы. Однако исходя из логики ЦБ в плане кредитования, «гайки могут начать откручивать» уже в течение ближайшего полугодия. Снижение ставки, в свою очередь, выступит мощным стимулом для перетоков ликвидности из денежного рынка на рынок акций и облигаций, а также изменит в оценке ставку дисконтирования денежных потоков, что приведет к росту целевых цен по акциям у аналитиков.

Помимо снижения ставки в 2025 году мы ожидаем плавную девальвацию рубля. Курс, как видим, после волатильного ноября зафиксировался выше 100 рублей за доллар. После инаугурации Трампа вполне вероятно нас ждет снижение цен на нефть, что снизит экспортные потоки. Поэтому акцент в портфеле должен быть на ненефтяных экспортерах (Сургут-ап особая история).

Теперь коротко по нашим идеям.

Т-Технологии. Рост более 16% за два дня. При этом бумага всё ещё остается дешевой и большим потенциалом. В целом тут ничего нового.

Полюс. Компания провела день инвестора, в котором актуализировала прогноз по ключевому инвестпроекту – Сухой лог. Как итог реализации этого проекта и ещё ряда сопутствующих, добыча должна более чем удвоиться к 2030 году, т.е. рост в 2 раза за 5 лет. При этом на Сухом Логе будут действовать налоговые льготы. Также компания будет проводить сплит акций в ближайшие месяцы. Ещё была информация из суффакта о том, что некоторая часть акций из квазиказначейского пакета была продана какому-то инвестору, который имеет право не раскрываться в соответствии с постановлением Правительства РФ. Эту новость оцениваем нейтрально. Целевую цену и взгляд на компанию подтверждаем. Ждем закрытия дивидендного гэпа в ближайшие недели.

Лента. Сегодня акции уже достигли апрельских уровней. В целом без изменений по бизнесу.

Новатэк. А вот здесь есть позитивные новости. Издание gCapitan ссылаясь на системы отслеживания танкеров и спутниковые снимки, сообщает о том, что «теневой флот» Новатэка вновь активизировался после двухмесячного простоя. Причем как в западном, так и восточном направлении. Для нас важно, что работа в этом направлении идет, хотя о какой-то конкретике пока говорить рано.

Сургутнефтегаз-ап. Без заметных изменений. Следим за курсом доллара в конце недели.



р.с. Видя ваши комментарии по поводу предыдущего изменения наших топ-идей, хотим внести ясность. Идеи по Сберу и Яндексу не закрыты, мы просто убрали их из топ-5 для освобождения места для других идей. Также отметим, что и Сбер, и Яндекс есть в наших стратегиях доверительного управления с высокой неизменной аллокацией.

ТКС Холдинг

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.

Компания	Т-Технологии
Тикер	Т
Сектор	Финансовый
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	8,1
Целевая цена	3450
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 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

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	5,6	3,7
P/Bv	2,2	1,3	1,0
Дивиденды на акцию	0	128	194



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	Полюс
Тикер	PLZL
Сектор	Золотодобыча
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	9
Целевая цена	22160
Горизонт идеи	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

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Выручка	463	571	712
EBITDA	328	428	534
Прибыль на акцию	2183	2518	3366
P/E	5,0	5,7	4,3
EV/EBITDA	5,2	4,3	3,5
Дивиденды на акцию	0	1302	1683



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%.

Компания	Лента
Тикер	LENT
Сектор	Ритейл
Дивидендная доходность, %	0
Целевая цена	2060
Горизонт идеи	12 месяцев

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

Негативные факторы и риски:



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

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Выручка	616	896	1099
EBITDA	34	69	91
Прибыль на акцию	-15,8	186,2	297
P/E	Neg.	5,5	3,4
EV/EBITDA	5,7	3,1	2,1
Дивиденды на акцию	0	0	278



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

Негативные факторы и риски:

- Риск падения цен на нефть и газ,

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



•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



Сургутнефтегаз ап

ПАО «Сургутнефтегаз» осуществляет деятельность в сфере поиска, разведки и добычи углеводородного сырья в трех нефтегазоносных провинциях России – Западно-Сибирской, Восточно-Сибирской и Тимано-Печорской. Компания известна своей огромной денежной позицией на балансе.

Положительные факторы инвестиционной идеи:

- Валютная «кубышка» компании в размере \$59 млрд.
- Умеренно-высокие цены на нефть в рублях
- Потенциально рекордные дивиденды за 2024 год и высокие дивиденды за 2025 год
- Соблюдение устава компанией даже в кризисное время
- Девальвация рубля в 2024 году

Компания	Сургутнефтегаз ап
Тикер	SNGSP
Сектор	Нефтегаз
Дивидендная доходность, %	22,8
Целевая цена	83
Горизонт идеи	12 месяцев

Негативные факторы и риски:

- Риск чрезмерного укрепления рубля



- Риск сильного падения цен на нефть

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024п	2025п
Выручка	2218	2220	2440
ЕВИТ	373	411	488
Чистая прибыль	1334	1438	1243
Дивиденды на привилегированную акцию	12,29	13,25	11,45



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.