



Еженедельный обзор инвестиций 24-28 марта 2025

24
Mar
Monday

Автор
Донецкий Дмитрий



Комментарий по рынкам и идеям

Итак, прошедшие две недели рынок продолжил консолидироваться. Переговоры в Эр-Рияде идут, наблюдается постепенный прогресс. Фактически, переговоры так и должны идти, но уже контуры будущего соглашения между США и РФ уже вырисовываются. Мы считаем, что базовый сценарий – это снятие части санкций уже в течение 2025 года, а также вход американских компаний в капитал российских или создание будущих совместных предприятий. По крайней мере, мы уже видим по сообщениям Блумберг, что американцы перестали следить за исполнением санкций на российскую нефть. Такая ситуация может быть и в других секторах. Однако более важно, как будет себя ключевая ставка при предстоящих больших геополитических изменениях?

ЦБ на последнем заседании ещё раз подчеркнул, что не учитывает в прогнозе и решениях по ставке потепление отношений между США и РФ, и не закладывает окончание конфликта на Украине. Как нам кажется, ставка может снижаться стремительно, в случае успеха на переговорах. А уже это в свою очередь приведет к движению и рынок акций, и рынок облигаций, и перетоки с денежного рынка на фондовую секцию. Поэтому мы по-прежнему считаем, что сейчас самое время «идти в риск» и «не рисковать» является большим риском. Если не сейчас, то когда?

По нашим идеям выходили отчетности, в частности по X5 и Т-Технологиям. В X5, как нам кажется, рынок не понял, что дивиденды в 648 рублей на акцию – это уже на новое количество акций и это только первая выплата. Далее за 2025 год мы ждем порядка 772 рублей, разбитые на осень 2025 и лето 2026. Итого, по нашим прикидкам, выплата внутри 2025 года может превысить 1000 рублей на акцию. Также отметим, что выплата спецдивидендов будет лишь в июле, а это значит, что компания ещё заработает на кубышке за первое полугодие. Мы пока не пересматриваем целевую цену, по-прежнему позитивно оцениваем акции с целью в 4500 после дивидендных гэпов. Т-Технологии сильно отчитались за прошлый год. Самое главное, это поддержание рентабельности выше 30%. По этой идее мы обновили целевую цену до 6500 рублей.

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.

Компания	Т-Технологии
Тикер	Т
Сектор	Финансовый
Ключевой индекс присутствия	IMOEX
Дивидендная доходность, %	5,4
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 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	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 -

Компания	Полюс
Тикер	PLZL
Сектор	Золотодобыча
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	12
Целевая цена	34000
Горизонт идеи	1 год



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

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	2024	2025п
Выручка	463	679	663
EBITDA	328	525	510
Прибыль на акцию	2183	3333	3131
P/E	5,0	5,9	6,2
EV/EBITDA	5,2	4,6	4,7
Дивиденды на акцию	0	2032	1608

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	2600
Горизонт идеи	1 год

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	888	1071
EBITDA	34	68	87
Прибыль на акцию	-15,8	183,9	274,4
P/E	Neg.	7,8	5,3
EV/EBITDA	5,7	3,8	2,9
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.

Компания	Новатэк
Тикер	NVTK
Сектор	Нефтегаз
Ключевой индекс присутствия	Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	8,7
Целевая цена	2800
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 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,
- Проблемы с модернизацией и новыми проектами из-за отсутствия импортных компонентов и зарубежных подрядчиков

Ключевые 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», «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

Компания	X5 Group
Тикер	X5
Сектор	Ритейл
Ключевой индекс присутствия	Кандидат на включение в Индекс МосБиржи
Дивидендная доходность, %	31,5
Целевая цена	4500
Горизонт идеи	1 год



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

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

Ключевые показатели (млрд. руб.)	2023	2024	2025п
Выручка	3139	3908	4651
EBITDA	218	256	307
Прибыль на акцию	332	405	511
P/E	8,5	8,9	7,1
EV/EBITDA	3,9	3,9	3,5
Дивиденды на акцию	0	648	772



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.