

Обзор ЭМИТЕНТОВ

СБЕР

Т-технологии

КЦ ИКС 5

Газпром нефть

25.03.2025



СБЕР MOEX: SBER

Наблюдать

Прогноз¹ 362₽ (+11%)
Инвестиционный горизонт 12 месяцев

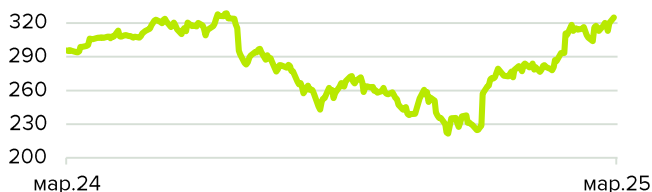
Описание компании

Сбер – крупнейший универсальный банк России и Восточной Европы. К концу 2024 года у Сбербанка было 109,9 млн активных частных клиентов и 3,2 млн активных корпоративных клиентов. Включён Банком России в перечень системно значимых кредитных организаций.

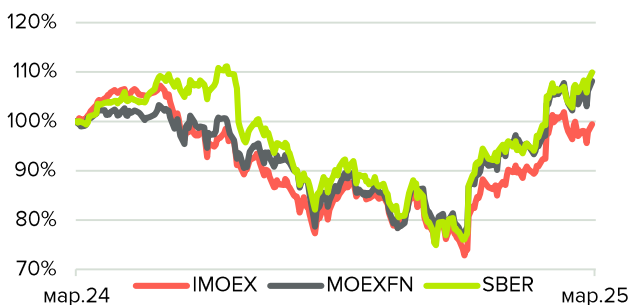
С 2020 года владельцем 50 % плюс 1 акция ПАО «Сбербанк» является ФНБ России, остальные акции находятся в публичном обращении. С 2017 года Сбербанк удерживает первую позицию в рейтинге наиболее дорогих брендов в России, который составляет компания Brand Finance.

За 2024 год чистая прибыль Сбера выросла на 4,8% и составила 1,58 трлн рублей при рентабельности капитала на уровне 24%. Кредитный портфель корпоративных клиентов составил 27,7 трлн рублей (+19%). Розничный портфель увеличился до 18,1 трлн (+12,7%), что связано с высокими ставками. Средства клиентов – 44,6 трлн рублей (+21,6%).

Динамика акции (52W)

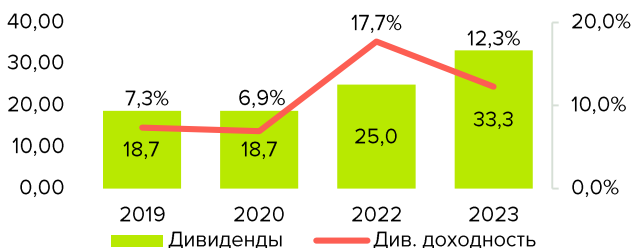


Относительная динамика (52W)



Доходность (%)	1М	3М	12М
SBER	4,1%	42,6%	10,5%
MOEXFN ²	3,1%	38,1%	9,1%
IMOEX ³	-0,9%	33,7%	-1,1%

Дивидендная история



Примечания:
1 – Консенсус прогноз СПБМТСБ
2 – индекс МосБиржи финансов
3 – индекс МосБиржи

Источники: Московская Биржа, СПБМТСБ, Годовой отчет Сбера, Финансовые отчеты Сбера по МСФО с 2023 по 2024, расчеты аналитического отдела ООО «РСХБ Управление Активами»

Драйверы роста

С точки зрения долгосрочных инвестиций (от года) акции «Сбера» являются одним из фаворитов так как:

- ✓ Высокая рентабельность капитала (ROE за 2024 составил 24,0%)
- ✓ Устойчивая чистая процентная маржа (6,0% за 2024)
- ✓ Рост активов и прибыли
- ✓ Согласно последним данным по РСБУ, существует высокая вероятность увидеть рекордные дивиденды в следующем году
- ✓ Формирование тренда на возможное снижение ключевой ставки ЦБ

Ключевые показатели

Диапазон цены (52W)	222 – 329
Рыночная кап. (млрд. р.)	7 037
BV	7 174
Рейтинг (Эксперт РА)	ruAAA
Мультипликаторы	2025
P/E	4,4x
P/BV	1,0x
EPS	73,2



Инвестиционные риски

Сбер подвержен различным рискам, которые оказывают непосредственное влияние на цену акций:

- Вероятность сохранения ключевой ставки
- Введение макропруденциальных надбавок к корпоративным кредитам со стороны ЦБ
- Снижение маржинальности портфеля
- Влияние санкций на деятельность компании

Финансовая сводка

RUB, млрд.	2023	2024	4KB2023	4KB2024
Отчет о прибылях и убытках				
Чистый опер. доход	3 428,0	3 819,0	968,3	1 196,0
Чистый проц. доход	2 565,0	3 000,0	736,9	824,5
Чистый комис. доход	763,9	842,9	210,3	231,1
Чистая прибыль	1 509,0	1 580,0	359,7	355,8
Бухгалтерский баланс				
Активы	52 307,0	60 855,0	52 307,0	60 855,0
Кредитный портфель	37 558,0	40 921,0	37 558,0	40 921,0
Депозиты	36 693,0	44 623,0	36 693,0	44 623,0
Собственные средства	6 584,0	7 174,0	6 584,0	7 174,0
Коэффициенты				
Дост. осн. капитала	13,8%	12,9%	13,8%	12,9%
Дост. общ. капитала	14,0%	12,8%	14,0%	12,8%
Стоимость риска	0,8%	1,0%	0,3%	1,0%
Loan-to-Deposit ratio	102,4%	92,0%	102,4%	92,0%
ROE	22,9%	24,0%	22,9%	24,0%
ROA	2,9%	2,8%	2,8%	2,8%
Чистая проц. маржа	6,0%	6,0%	6,3%	6,0%

Комментарий подготовил:
Александр Морозов
Инвестиционный аналитик

T-технологии МОЕХ: T

Наблюдать

Прогноз 3 991₽ (+10%)

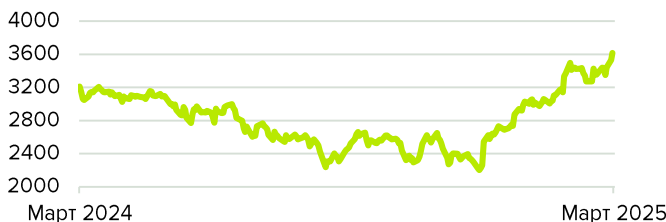
Инвестиционный горизонт 12 месяцев

Описание компании

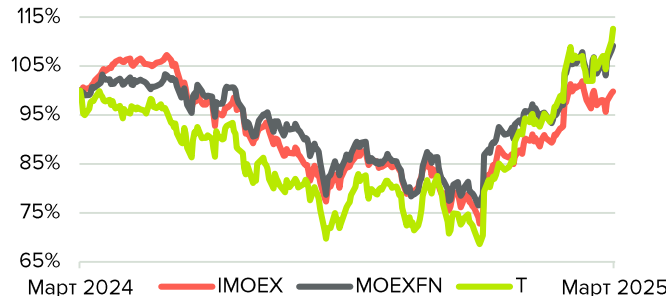
«Т-Технологии» – технологическая компания, развивающая финансовую и лайфстайл экосистему. С момента основания в 2006 году Группа разработала полный комплекс технологических решений и услуг в таких сферах, как интернет банкинг, брокерские услуги, торговый эквайринг и другие сервисы для продавцов, страхование, банковские услуги в сегменте МСБ и многое другое. Некредитные продукты уже составляют более 50% доходов холдинга.

Компания занимает одно из ведущих мест среди наших предпочтений не только в финансовом секторе, но и на российском фондовом рынке в целом. Успешная интеграция Росбанка в структуру холдинга позволит выполнить одну из ключевых задач компании – достижение уровня рентабельности собственного капитала (ROE) выше 30% к 2025-2026 годам.

Динамика акции (52W)



Относительная динамика (52W)



Доходность (%)	1М	3М	12М
T	5,6%	60,4%	12,9%
МОЕХFN ²	3,0%	38,1%	8,6%
ИМОЕХ ³	-1,2%	33,7%	-1,1%

Финансовые показатели

Выручка группы за 2024 удвоилась в годовом сопоставлении и составила 962 млрд рублей. Активы группы после интеграции с Росбанком выросли до 5 119 млрд рублей, из которых 1 541 млрд рублей приходится на активы Росбанка. Операционные расходы группы увеличились на 44% в годовом выражении, достигнув 279 млрд рублей. Несмотря на рост расходов, чистая прибыль показала увеличение на 51% г/г, составив 122,2 млрд рублей. Согласно дивидендной политике группы, до 30% чистой прибыли может быть направлено на выплату дивидендов. На основе последних данных участники рынка ожидают, что дивидендная доходность составит 4,7%.

Примечания:
 1 – Консенсус прогноз СП6МТСБ
 2 – индекс МосБиржи финансов
 3 – индекс МосБиржи

Источники: Московская Биржа, СП6МТСБ, Годовой отчет Т-технологий, Финансовые отчеты Т-технологий по МСФО с 2023 по 2024, расчеты аналитического отдела ООО «РСХБ Управление Активами»

Драйверы роста

С точки зрения долгосрочных инвестиций (от года) акции «Т-технологии» являются одним из фаворитов так как:

- ✓ Холдинг провел успешную интеграцию Росбанка в свою структуру
- ✓ Высокая рентабельность капитала (ROE за 2024 составил 32,5%)
- ✓ Успешное развитие некредитных продуктов, составляющих более 50% доходов холдинга, также способствует росту. Многие из них способны генерировать ROE значительно выше 30%.
- ✓ Формирование тренда на возможное снижение ключевой ставки ЦБ

Ключевые показатели

Диапазон цены (52W)	2203–3625
Рыночная кап. (млрд. р.)	722,5
BV	520
Рейтинг (Эксперт РА)	ruA
Мультипликаторы	2025
P/E	5,9x
P/BV	1,4x
EPS	613,1



Инвестиционные риски

Группа подвержена различным рискам, которые оказывают непосредственное влияние на цену акций:

- Вероятность сохранения ключевой ставки на повышенном уровне
- Снижение маржинальности и кредитного качества портфеля
- Эффект от интеграции с Росбанком ниже ожиданий

Финансовая сводка

RUB, млрд. 2023 2024 4КВ2023 4КВ2024

Отчет о прибылях и убытках

Чистый опер. доход	487,7	962,0	147,0	339,0
Чистый проц. доход	230,3	379,7	68,1	125,1
Чистый комис. доход	73,1	106,0	21,3	34,2
Чистая прибыль	80,9	122,2	20,7	38,7

Бухгалтерский баланс

Активы	2 270,0	5 119,0	2 270,0	5 119,0
Кредитный портфель	972,4	2 537,0	972,4	2 537,0
Депозиты	1 713,0	4 010,0	1 713,0	4 010,0
Собственные средства	283,9	519,9	283,9	519,9
Наличность	724,2	1 427,0	724,2	1 427,0

Кoeffициенты

Дост. осн. капитала	13,6%	10,8%	13,6%	10,8%
Дост. общ. капитала	16,9%	12,8%	16,9%	12,8%
Стоимость риска	6,2%	6,5%	5,9%	6,5%
Loan-to-Deposit ratio	57,0%	63,0%	57,0%	63,0%
ROE	33,5%	32,5%	30,4%	30,2%
Чистая проц. маржа	14,8%	12,0%	14,2%	11,0%
Рентабельность банка	16,6%	12,7%	14,1%	11,4%

Комментарий подготовил:

Александр Морозов
 Инвестиционный аналитик

КЦ ИКС 5 MOEX: X5

Покупать

Прогноз 4190₽ (+13%)

Инвестиционный горизонт 12 месяцев

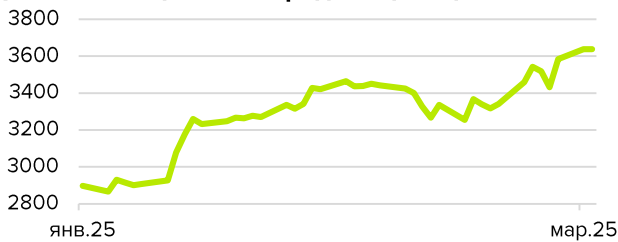
Описание компании

КЦ ИКС 5 – крупнейший в России продуктовый ритейлер. Компания владеет сетью магазинов Пятерочка, супермаркетами Перекресток и сетью дискаунтеров Чижик. Сеть насчитывает свыше 24 тыс. магазинов с общим торговым оборотом на 2024 г. более 217,3 млрд руб.

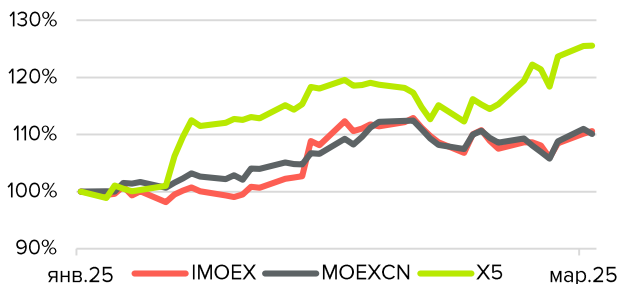
Компания демонстрирует высокие темпы роста и успешно наращивает долю рынка. Основной вклад вносят магазины «у дома», а также сеть дискаунтеров Чижик. Рост реальных доходов в совокупности с бюджетным импульсом позволяет компании увеличивать средний чек. Это способствует повышению валовой рентабельности, которая по итогам 2024 года составила 24,3%.

Основными направлениями капитальных затрат могут стать инвестиции в расширение сети и развитие сегмента e-grocery. У компании высокий уровень ликвидности и низкая долговая нагрузка.

Динамика акции после редомициляции



Относительная динамика после редомициляции



Доходность (%)	1М	3М	12М
X5	7,7%	-	-
MOEXCN ²	0,6%	29,5%	-7,8%
IMOEX ³	-1,2%	33,7%	-1,1%

Финансовые результаты

За 2024 год выручка группы выросла на 24% в годовом выражении, достигнув 3908 млрд рублей. EBITDA составила 256 млрд рублей (+17,4% г/г), чистая прибыль — 103 млрд рублей (+14,4% г/г). Результаты соответствуют ожиданиям.

В связи с устранением регуляторных ограничений 20 марта совет директоров утвердил дивидендную политику. Совет директоров также рекомендовал выплату дивидендов в размере 648 руб. на акцию на базе прибыли за 2024 г. и накопленной нераспределенной прибыли прошлых лет.

Примечания:
 1 – Консенсус прогноз СПбМТСБ
 2 – индекс МосБиржи потребительского сектора
 3 – индекс МосБиржи

Источники: Московская Биржа, СПбМТСБ, Финансовые отчеты КЦ ИКС 5 по МСФО с 2023 по 2024, расчеты аналитического отдела ООО «РСХБ Управление Активами»

Драйверы роста

У КЦ ИКС 5 хорошие перспективы роста, которые в скором времени отразятся в цене акций:

- ✓ Завершение процедуры изменения юридической структуры (редомициляция)
- ✓ Утверждение советом директоров дивидендов в размере 648 рублей на акцию (текущая доходность 17,5%)
- ✓ Низкая долговая нагрузка (коэффициент чистый долг к EBITDA на уровне 0,9x)
- ✓ Развитие перспективных направлений, включая жесткие дискаунтеры, на фоне бюджетного импульса и роста реальных доходов, положительно повлияет на торговый оборот и выручку компании

Ключевые показатели

Диапазон цены (52W)	2866–3703
Рыночная кап. (млрд. р.)	1006
EV	1225
Рейтинг (АКРА)	AAA (RU)
Мультипликаторы	2025
P/E	9,7x
P/S	0,3x
EV/EBITDA	4,8x
EPS	380,3



Инвестиционные риски

Корпоративный центр подвержен различным рискам, которые оказывают непосредственное влияние на цену акций:

- Длительная жесткая денежно-кредитная политика, проводимая Центральным банком, оказывает сдерживающее воздействие на кредитную активность населения и повышает привлекательность депозитных инструментов, что может способствовать снижению потребительской активности

Финансовая сводка

RUB, млрд.	2023	2024	4KB2023	4KB2024
Отчет о прибылях и убытках				
Выручка	3 146,0	3 908,0	881,4	1 078,0
рост (г/г)		24,2%		22,3%
EBITDA	218,0	256,0	56,3	74,6
margin	6,9%	6,6%	6,4%	6,9%
Чистая прибыль	90,3	103,3	19,0	8,8
Бухгалтерский баланс				
Активы	1 583,0	1 843,0	1 583,0	1 843,0
Чистый долг	187,4	218,9	187,4	218,9
Наличность	40,8	67,9	40,8	67,9
Отчет о движении денежных средств				
CFO	200,1	277,4	58,8	137,7
CapEx	148,4	139,3	65,8	-
FCF	66,0	47,3	4,9	12,1
Коэффициенты				
Чистый долг/EBITDA	0,9	0,9	0,9	1,2
ROE	43,1%	38,1%	43,1%	34,8%
ROA	5,7%	5,6%	5,7%	5,1%

Комментарий подготовил:

Александр Морозов
Инвестиционный аналитик

Газпром нефть MOEX: SIBN

Покупать

Прогноз 741₽ (+18%)

Инвестиционный горизонт 12 месяцев

Описание компании

ПАО «Газпром нефть» – вертикально интегрированная нефтяная компания, сопоставимая с крупнейшими нефтяными компаниями мира по объему доказанных запасов жидких углеводородов по классификации PRMS¹.

Компания демонстрирует одно из лучших в российской отрасли соотношение добычи и переработки. Ее основные перерабатывающие мощности находятся в Омске, Москве и Ярославле.

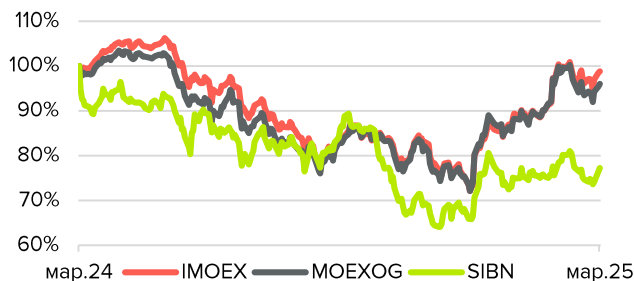
По объему добычи и переработки нефти «Газпром нефть» входит в тройку крупнейших компаний России.

«Газпром нефть» показала ухудшение результатов по итогам 2024 г. Чистая прибыль в пользу акционеров во 2п24 оказалась ниже консенсус-прогноза, сократившись на 54% п/п на фоне убытков от переоценки курсовых разниц и отложенных налоговых обязательств.

Динамика акции (52W)

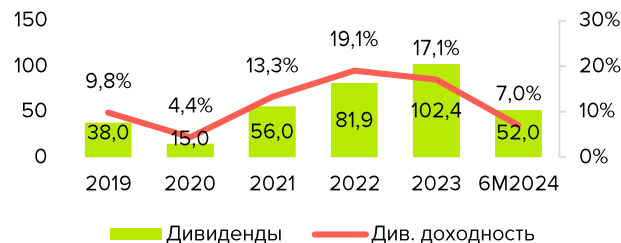


Относительная динамика (52W)



Доходность (%)	1М	3М	12М
SIBN	-2,6%	15,6%	-19,1%
МОЕХОГ ²	-3,0%	29,4%	-2,7%
ИМОЕХ ³	-1,2%	33,7%	-1,1%

Дивидендная история



Примечания:
 1 – Консенсус прогноз СПбМТСБ
 2 – индекс МосБиржи нефти и газа
 3 – индекс МосБиржи

Источники: Московская Биржа, СПбМТСБ, Годовой отчет Газпромнефти, Финансовые отчеты Газпромнефти по МСФО с 2023 по 2024, расчеты аналитического отдела ООО «РСХБ Управление Активами»

Драйверы роста

У Газпром нефти хорошие перспективы роста, которые в скором времени отразятся в цене акций:

- ✓ Стабильные выплаты дивидендов на протяжении 22 лет, в размере не менее 50% от чистой прибыли. Ожидается, что во 2 полугодии 2024 года компания распределит около 75% чистой прибыли на дивиденды или около 23,9-27,3 рублей на обыкновенную акцию.
- ✓ Значимый потенциал роста за счет ряда проектов – «Чонский кластер» и т.д.
- ✓ Стремление вносить позитивный вклад в социально-экономическое развитие РФ, следуя принципам экологической и социальной ответственности

Ключевые показатели

Диапазон цены (52W)	523 – 816
Рыночная кап. (млрд. р.)	2 971
EV	3 714
Рейтинг (Эксперт РА)	ruAAA
Мультипликаторы	2025
P/E	6,2x
P/S	0,7x
EV/EBITDA	2,7x
EPS	101,1



Инвестиционные риски

Газпром нефть подвержена различным рискам, которые оказывают непосредственное влияние на цену акций:

- Риск снижения цен на нефть. При снижении цены на нефть на 1 % цена акций снижается в среднем на 0,2%
- Риск снижения валютного курса. При снижении курса доллара на 1 % цена акций снижается в среднем на 0,1%
- Влияние санкций на деятельность компании, сложность реализации нефти

Финансовая сводка

RUB, млрд.	2023	2024	4KB2023	4KB2024
Отчет о прибылях и убытках				
Выручка	3 520,0	4 100,0	1 968,0	1 809,0
рост (г/г)		16,5%		-8,1%
EBITDA	1 320,0	1 396,0	-	692,0
margin	37,5%	34,0%	-	38,3%
Чистая прибыль	641,1	479,5	159,5	151,0
Бухгалтерский баланс				
Активы	6 054,0	6 141,0	6 054,0	6 141,0
Чистый долг	310,8	742,6	310,8	742,6
Наличность	587,1	217,7	587,1	217,7
Отчет о движении денежных средств				
CFO	923,0	823,8	576,1	400,8
CapEx	572,2	505,5	299,1	241,8
FCF	400,5	318,6	276,9	157,3
Кoeffициенты				
Чистый долг/EBITDA	0,2	0,5	0,2	0,5
ROE	21,4%	15,1%	21,4%	15,1%
ROA	10,6%	7,8%	10,6%	7,8%

Комментарий подготовил:

Александр Морозов
 Инвестиционный аналитик

Ограничение ответственности

Данный аналитический материал подготовлен аналитиками и управляющими ООО «РСХБ Управление Активами» (далее – Общество), содержит субъективные оценки (прогнозы) сотрудников и расчеты экспертов ООО «РСХБ Управление Активами», не предназначен для широкого распространения, не является рекламой ценных бумаг или соответствующих финансовых инструментов, а также не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Информация, содержащаяся в этом материале, не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве.

Общество с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00943 от 22 ноября 2012 года, выдана ФСФР России, без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13714-001000 от 22 ноября 2012 года, выдана ФСФР России, без ограничения срока действия.

ООО «РСХБ Управление Активами» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций. Информация, размещенная в данном материале, не должна рассматриваться как предложение по покупке или продаже финансовых инструментов или оказание услуг какому-либо лицу. Финансовые инструменты, продукты и услуги, описанные в данном материале, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям и ожиданиям. Вы должны самостоятельно определить соответствует ли финансовый инструмент, продукт или услуга вашим инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска. ООО «РСХБ Управление Активами» не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в результате принятия вами решений в отношении финансовых инструментов, продуктов и услуг, представленных в информационных материалах.

ООО «РСХБ Управление Активами» уведомляет клиентов и иных заинтересованных лиц о том, что, инвестирование в финансовые инструменты, представленные в данном материале, сопряжено с принятием рисков. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, Государство и ООО «РСХБ Управление Активами» не гарантируют доходность инвестиций и достижения ожидаемой доходности. Услуги, предоставляемые ООО «РСХБ Управление Активами», не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов. Денежные средства, передаваемые по договору доверительного управления, не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года N 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

Следует учитывать, что после подготовки настоящего материала могут происходить события, которые способны повлиять на рыночную ситуацию, предвидеть которые в настоящее время невозможно или затруднительно, вследствие чего оценки и прогнозы, которые содержит настоящий материал, сформированы исходя из известных на дату подготовки материала фактов (20.03.2025г.).

Получить более подробную информацию об услугах по доверительному управлению, конкретных стратегиях доверительного управления и ознакомиться с иными документами, можно по адресу Общества с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами»: 123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 19, тел. +7 (495) 660-47-65; адрес страницы в сети Интернет: <https://rshb-am.ru>.