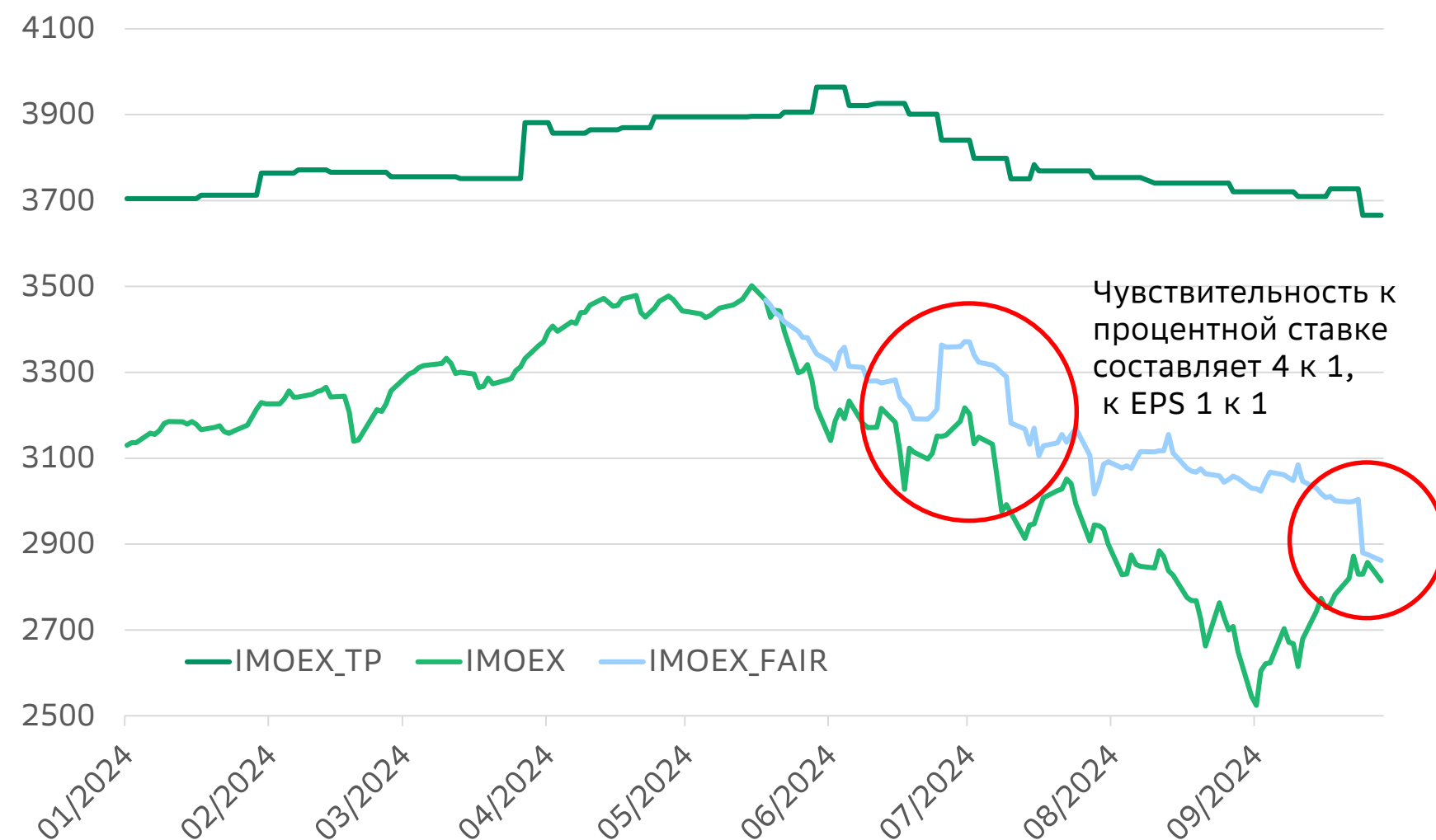


# Инвестиционные идеи, как обуздать нестабильность

Глава аналитического департамента АО УК «Первая»  
Данилин Дмитрий, CFA

# Динамика рынка определяется падением EPS и ростом ставки. Тактической недооцененности нет.

Консенсусная «справедливая цена» Sell-side индекса на 12 месяцев снизилась с пика на 7,5%. Рынок упал на 18,6%



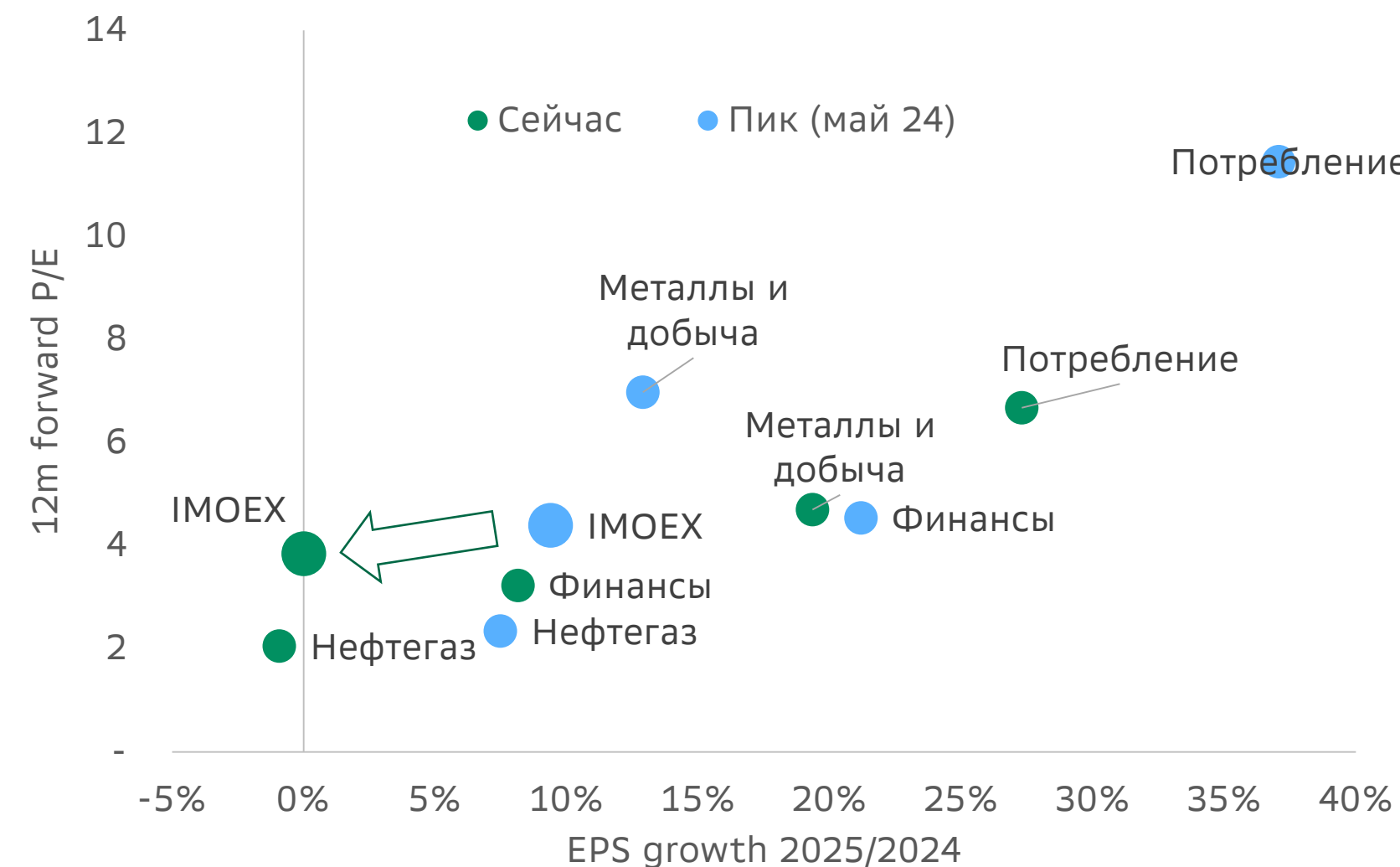
Консенсусный Forward EPS (12 месяцев) индекса снизился на 12% с мартовских пиков.



- «Справедливый» уровень рынка соответствующий условиям пика рынка не предполагает upside к текущим уровням:
  - Рост безрисковой ставки (5 лет) с пика рынка составил ~ 300 bps с 14,4% до 17,5%
  - Падение прогнозной прибыли с пика рынка составило 12%

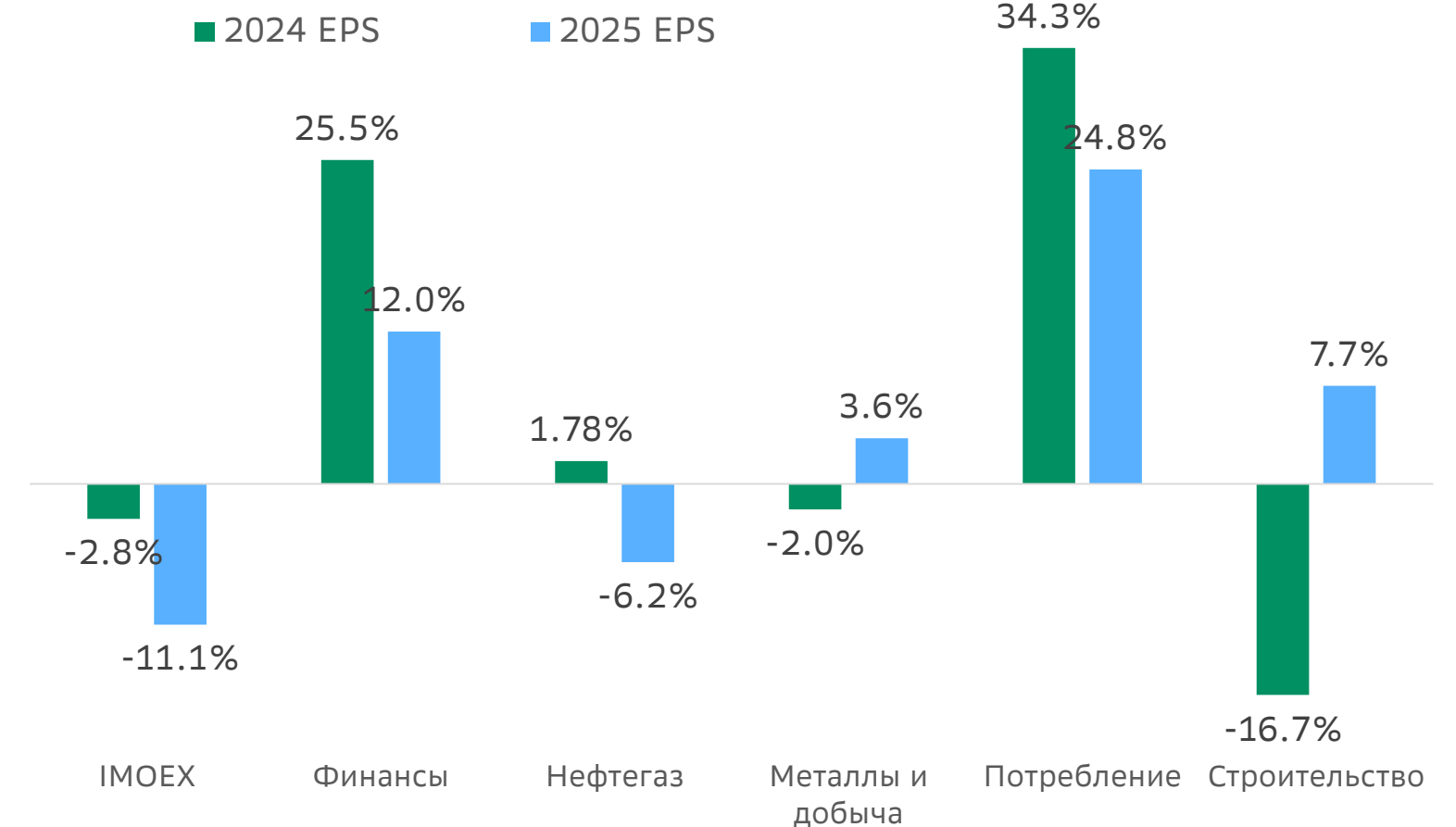
# Компрессия мультипликаторов и прогнозных темпов роста 25/24 по всем секторам

Изменение оценки рынка и темпов роста EPS 2025/2024 с пика рынка



Оценки P/E всех секторов снизились. Наибольшее сокращение произошло в Потреб секторе и секторе Металлы и Добыча. Оценки роста EPS 25 к 24 году показали рост в Металлах и добыче и в потребительском сегменте.

Изменение оценки прогнозных EPS с пика рынка

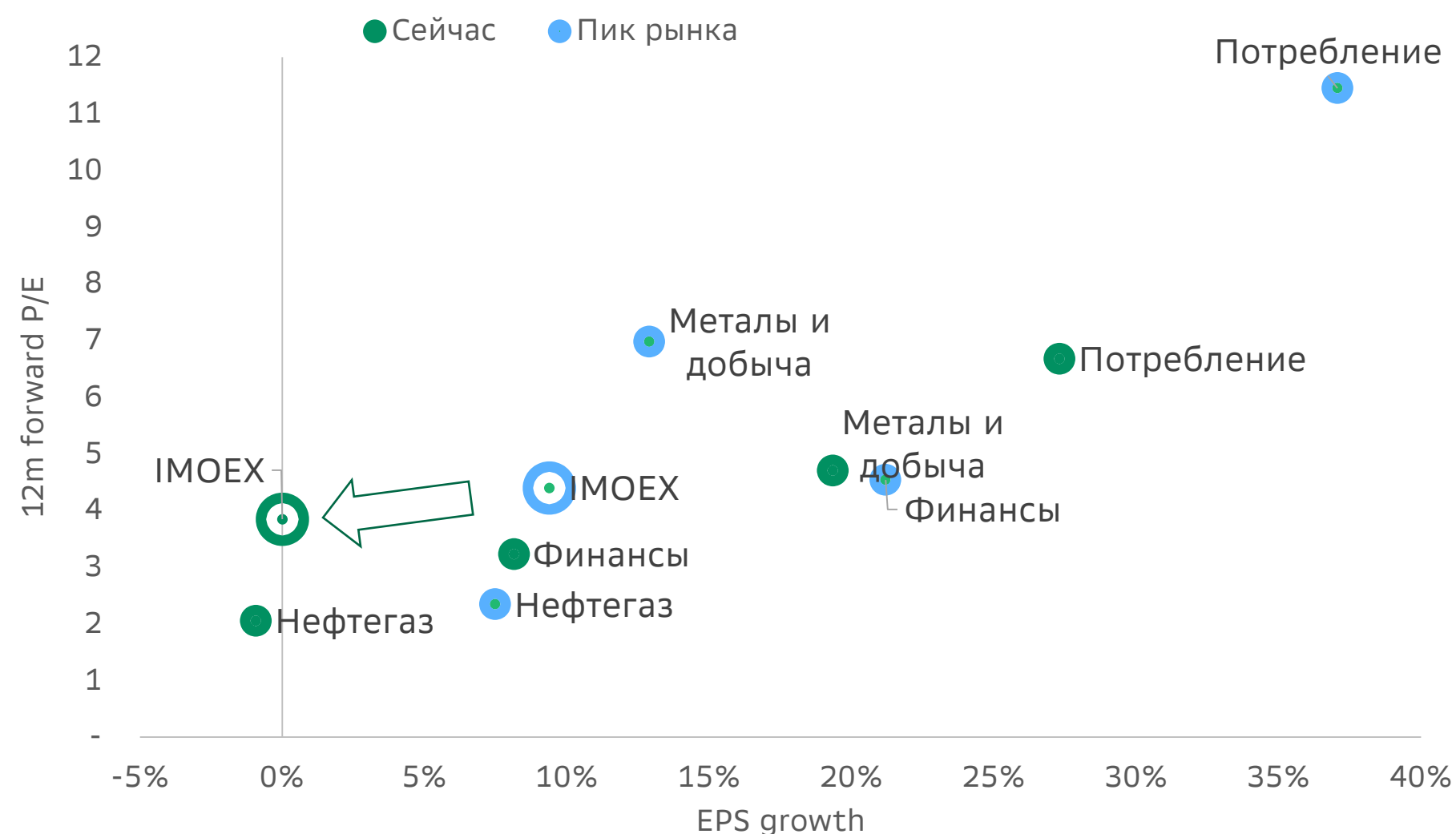


Рост прогнозного EPS на 24 и 25 год наблюдается только в Финансах и Потреб секторе.

# Компрессия как мультипликаторов, так и прогнозных темпов роста по всем секторам

- Оценка рынка почти не изменилась при упавших до нуля прогнозных темпах роста прибылей на уровне индекса ММВБ
- На секторальном уровне все оценки в терминах P/E снизились с пика
- Только по сектору «Металлов и добычи» наблюдается рост ожидаемого EPS на фоне ожиданий роста прибыли Полюс - Золота и восстановления прибыли Норникеля.
- Сектор «Потребление» испытал наиболее значимую компрессию оценки в 2х с одновременным снижением темпов роста до 30%
- По финансам падение роста прибыли почти в 2 раза

Изменение оценки рынка и темпов роста EPS с мая 24 года  
секторов и рынка в целом



# Какие компании в состоянии идти против рынка?

## 1. Pricing Power- способность увеличивать цены без оттока клиентов

- Доминирующие в своем рынке/сегменте игроки
- Компании добавляющие больше стоимости в продукт по сравнению с ростом цены

## 2. Растущий профиль – способные увеличить долю на рынке присутствия

- Лучше увеличение доли в медленно растущих рынках, т.к. это будет означать рост за счет высокого качества продукта, а не общего расширения рынка

## 3. Компании с сильным менеджментом и стратегией

- Сложные условия создают возможности для роста для тех компаний, которые понимают куда двигаются

## 4. Operating Excellence – компании, без проблем на уровне управления бизнесом с лучшей в отрасли операционной экономикой

- Доказанный трек способности достигать поставленных целей и высокая эффективность бизнеса

## 5. Компании без агрессивных гайдансов – компании, которые не дают агрессивных гайдансов

- Агрессивные планы тяжело исполнить в ухудшающихся условиях, как следствие высокий риск и цена разочарования

# Кто больше всего подходит под профиль: финансы



## **RENI: 50% потенциал роста**

Компания работает в 2х сегментах: страхование Жизни и отличное от страхования жизни.

- Страхование жизни:
  - 2 место на рынке НСЖ после СберСтрахование Жизни
  - Успешная без опоры на банковскую сеть- рост прямых продаж
  - Запуск ДСЖ
- Прочее страхование
  - Оценка по стоимости инвест. портфеля на фоне коэффициента убыточности ниже 100 (30-40 млрд.)
  - Низкая дюрация не несет рисков из-за роста ставок
- Запуск пенс. Фонда, M&A активность – покупка Райфайзен Лайф



## **TCSG: 47% потенциал роста**

- Большие возможности для монетизации проникновения в текущую базу клиентов – рост LTV клиента
- Высокий уровень лояльности клиентской базы банку
- Короткая дюрация кредитного портфеля
- Высокая и растущая доля сервисного дохода в прибыли банка
- Сокращение бизнеса с ROE ниже 30% в Росбанке
- Cost-cutting в Росбанке – падение маркетинговых затрат, сокращение филиальной сети
- Получения дополнительного капитала после сделки с Росбанком

# Кто больше всего подходит под профиль: IT/ТМТ

## Яндекс

### YDEX: 27% потенциал роста

- Лидер рынка цифровой рекламы
- Лидер рынка услуг агрегаторов такси с долей близкой к 100%
  - Рост выручки за счет инфляционного роста среднего чека и количества поездок
  - Возможности для органического роста сегмента за счет зарубежной экспансии
- Рациональное развитие Яндекс Маркет снизит финансовую нагрузку сегмента, и выправит финансы
- Развитие новых сегментов – Cloud и т.д.



### OZON: 46% потенциал роста

- Лидер рынка e-commerce с долей в 28%
  - Потенциал роста доли до 40% на фоне новых пользователей
  - Рост частотности заказов за счет новых категорий
- Рост take-rate на фоне нормализации конкуренции
- Рост рекламной выручки до 6% от GMV
- Рост вклада Озон Финтех – эквайринг, кредитование,



### HEAD: 44% потенциал роста

- Лидер рынка с долей в 73%
  - Наиболее маржинальный сегмент рынка White collar
  - Рост выручки на клиента за счет роста размера счета
  - Дефицитный рынок труда повышает ценность сервиса для клиентов.
- Бизнес с низкой капиталоемкостью и высокой маржинальностью и отдачей
- Планы по распределению капитала акционерам
- Планы по запуску профессиональной соц. Сети