

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№237
25 ноября 2021

Фондовый рынок США:

Байден формирует оппозицию ОПЕК

США совместно с Китаем, Индией, Японией, Великобританией и Южной Кореей намерены продавать нефть из госрезервов для снижения ее цены. Крупнейшие импортеры впервые объединяются против ОПЕК

Российский рынок: Не дожидаясь «черной пятницы»

Рынок Украины: Напряжение нарастает

Рынок Казахстана: Коррекция — дело техники

Рынок Узбекистана: Котировкам пришлось отступить

Рынок Германии: Подготовка к штурму новой высоты

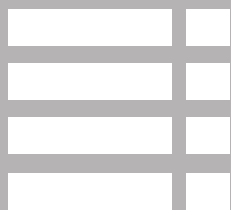
Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Рынок США. Байден формирует оппозицию ОПЕК.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Лекарство от инфляции.....	5
Актуальные тренды. Обзор на 23 ноября.....	6
Наиболее важные новости компаний.....	7-9
Текущие рекомендации по акциям.....	10
Инвестиционная идея. Square. Бенефициар глобальной цифровой трансформации.....	11-12
Опционная идея. BULL PUT SPREAD ON GDDY.....	13
Обзор венчурных инвестиций.....	14
Кто идет на IPO. HashiCorp. Кодим вместе в облаках.....	15
Российский рынок. Не дожидаясь «черной пятницы».....	16-18
Инвестиционная идея. Полюс. Драгоценная инвестиция.....	19-20
Рынок Украины. Напряжение нарастает.....	21-22
Рынок Казахстана. Коррекция – дело техники.....	23-24
Инвестиционная идея. Народный банк. Деньги к деньгам.....	25
Рынок Узбекистана. Котировкам пришлось отступить.....	26-27
Рынок Германии. Подготовка к штурму новой высоты.....	28-29
Среднесрочная идея. Evonik Industries AG. Уверенные результаты – позитивные прогнозы.....	30
Новости ИК «Фридом Финанс».....	31
Контакты.....	32

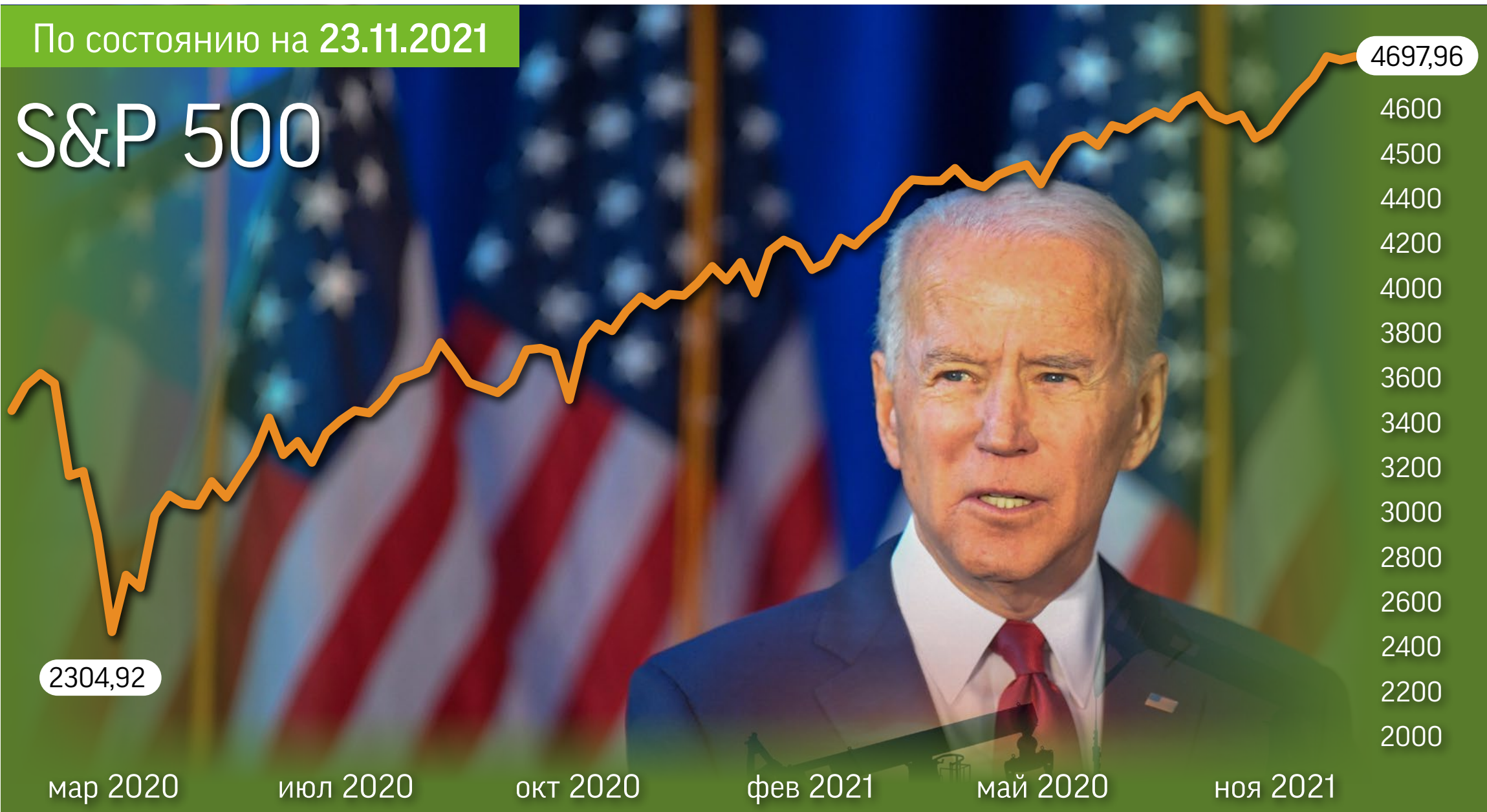
Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



Фондовый рынок США

Байден формирует оппозицию ОПЕК

США совместно с Китаем, Индией, Японией, Великобританией и Южной Кореей намерены продавать нефть из госрезервов для снижения ее цены. Крупнейшие импортеры впервые объединяются против ОПЕК

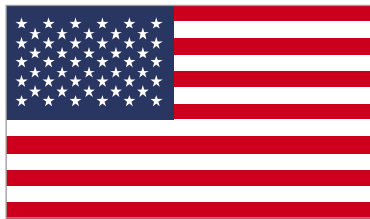


Новости одной строкой:

- 10.11.2021** Индекс потребительских цен за октябрь вырос на 6,2% г/г после 5,4% в сентябре
- 15.11.2021** Джо Байден и Си Цзиньпин провели переговоры в режиме видеоконференции
- 16.11.2021** Розничные продажи в октябре увеличились на 1,7% м/м при консенсусе +1,2%
- 19.11.2021** Нижняя палата Конгресса приняла программу расходов на социальную сферу и климат в объеме \$1,75 трлн

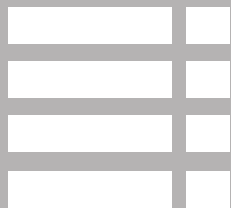
По состоянию на 23.11.2021

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	0,35%	4,05%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2,35%	7,60%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-1,49%	0,41%
UUP	Доллар	0,98%	2,39%
FXE	Евро	-1,44%	-3,11%
XLF	Финансовый сектор	-2,81%	-2,23%
XLE	Энергетический сектор	-5,00%	-5,77%
XLI	Промышленный сектор	-1,09%	2,09%
XLK	Технологический сектор	2,39%	7,88%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0,98%	2,17%
XLV	Сектор здравоохранения	-0,63%	3,26%
SLV	Серебро	-2,86%	3,93%
GLD	Золото	-1,05%	4,33%
UNG	Газ	4,11%	-5,91%
USO	Нефть	-3,93%	-6,34%
VXX	Индекс страха	2,95%	-5,37%
EWJ	Япония	-0,24%	1,13%
EWU	Великобритания	-1,52%	-2,40%
EWG	Германия	-0,94%	0,63%
EWQ	Франция	-1,27%	2,86%
EWI	Италия	-2,98%	-0,39%
GREK	Греция	-1,25%	-2,37%
EEM	Страны БРИК	-2,08%	-3,01%
EWZ	Бразилия	-5,48%	-7,13%
RSX	Россия	-4,32%	-9,47%
INDA	Индия	-2,40%	-1,53%
FXI	Китай	-2,20%	-3,80%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (08.11.2021 – 19.11.2021)



08.11.2021

Walmart решил использовать беспилотные автомобили с целью повысить эффективность транспортировки для онлайн-сегмента своего бизнеса. За счет этого новшества планируется снизить затраты на логистику на 30%



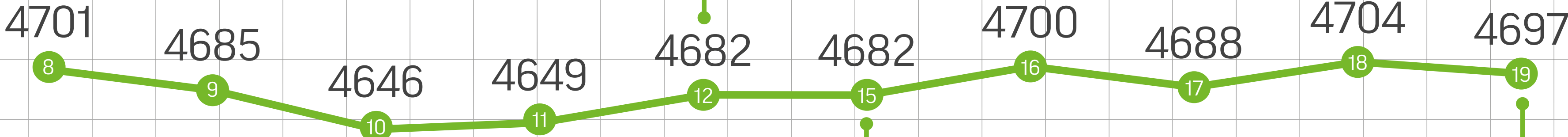
12.11.2021

Nike подала заявки на семь патентов на товарные знаки в цифровом пространстве. Таким образом компания готовится к продаже виртуальных версий своей продукции в метавселенных



16.11.2021

Розничные продажи в США за октябрь увеличились на 1,7%, превысив консенсус и сентябрьский показатель. Без учета волатильных компонентов объем розницы повысился на 1,4% после 0,46% месяцем ранее



10.11.2021

Индекс потребительских цен в США за октябрь вырос на 6,2% г/г и 0,9% м/м после 5,4% и 0,4% за сентябрь, значительно превысив консенсус



15.11.2021

Джо Байден и Си Цзиньпин договорились предпринимать усилия, чтобы не допустить перехода от конкуренции между США и КНР к противостоянию



19.11.2021

Палата представителей Конгресса проголосовала за законопроект Build Back Better объемом \$1,75 трлн, направленный на увеличение финансирования социальной сферы и борьбу с изменением климата

Самое главное

Лекарство от инфляции

Сразу после публикации данных о динамике цен в США за октябрь тема инфляции не сходила со страниц финансово-экономических СМИ. Только в последние пять дней шум немного улегся, а прогноз инфляции на следующие пять лет рынок пересмотрел с 3,3% до 2,97%.

Что же толкает цены вверх? Главным образом – производственные и логистические сложности, а это факторы, ограничивающие предложение. Зато со спросом проблем нет, поскольку объем финансовых вливаний в экономику в последнее время был совершенно грандиозным. Для лучшего понимания ситуации предлагаю рассмотреть ее на конкретном примере портового комплекса Лос-Анджелес – Лонг-Бич.

Территория этого порта превышает 3 тыс. гектаров. Здесь расположены 150 подъемных кранов и почти 50 терминалов. Грузооборот составляет около 17 млн TEU в год. Однако даже этих мощностей недостаточно, чтобы справиться с нагрузкой, которая серьезно выросла в пандемию. Например, сроки доставки товаров из Шанхая в Лос-Анджелес с конца 2019 года увеличились с 30 до 62 дней. И треть этого периода уходит на ожидание перед конечным портом! Так, по состоянию на 10 ноября в очереди на разгрузку находилось 79 судов. Кроме того, заторы образуются и на пути к терминалам, в которых процесс разгрузки замедлен из-за нехватки фур и их водителей. Уже в начале сентября около трети всех контейнеров ожидали разгрузки не менее пяти дней.

Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 в диапазоне 4550–4750 пунктов

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



Еще одной проблемой стали битком забитые склады. Например, в Южной Калифорнии они заполнены на 99%, а стоимость аренды места с начала года поднялась на 30%. Следующее звено в цепочке – ретейлеры. Опасаясь, что товары не придут вовремя, розничные сети увеличивают объемы заказов, чтобы своевременно пополнить запасы и не допустить дефицита в своих магазинах. В итоге нагрузка на логистическую инфраструктуру дополнительно увеличивается. При этом конечные потребители, платежеспособность которых обеспечили щедрое вливание от правительства, готовы к активному шопингу. Все это создало непростую ситуацию, которая в итоге будет урегулирована. По самым оптимистичным оценкам, это произойдет не ранее июля 2022-го и во многом будет связано с широким применением лекарства от COVID-19, разработанного Pfizer. Если оно окажется достаточно эффективным, почти два года терзающий человечество коронавирус станет не опаснее сезонного гриппа. Однако даже в этом случае производство и логистическая инфраструктура обречены работать на полную мощность еще как минимум три-четыре месяца. Именно с этим связаны пресловутые проблемы в цепочках поставок. Именно поэтому ФРС по-прежнему уверена, что ускорение инфляции носит временный характер и она вернется в норму в течение нескольких месяцев после того, как грузоперевозки и логистика войдут в привычный ритм.

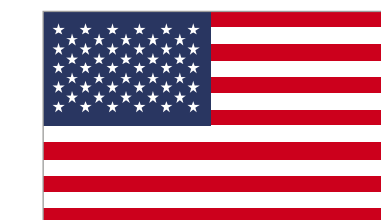
Важные новости

10 ноября были опубликованы данные о динамике потребительской инфляции за октябрь, зафиксировавшие ее увеличение на 6,2% г/г и 0,9% м/м после 5,4% и 0,4% в сентябре. Консенсус предполагал рост инфляции в сопоставлении месяц к месяцу лишь на 0,5%. Индекс потребительских цен без учета продовольствия и энергоносителей поднялся на 4,6% г/г с сентябрьских 4%.

15 ноября лидеры США и КНР провели переговоры по видеосвязи. Основной их темой стало обсуждение разработки соглашения, которое помогло бы обоим государствам продолжать конкурировать, не переходя к противостоянию. Стороны договорились продавать нефть из госрезервов для снижения цен на нефтепродукты.

16 ноября вышли данные о динамике розничных продаж в США за октябрь, отразившие их повышение на 1,7% г/г после 0,8% за сентябрь и при консенсусе +1,2%. Ускорение роста продаж обусловлено высокой инфляцией и сбоями в цепочках поставок, что привело к более раннему, чем обычно, началу сезона предпраздничного шопинга.

19 ноября палата представителей Конгресса США приняла законопроект администрации Белого дома Build Back Better, предусматривающий крупные инвестиции в образование и здравоохранение, а также направленный на борьбу с климатическими изменениями. Общие расходы по этой программе предусмотрены в объеме \$1,75 трлн. Теперь данный законопроект должен быть одобрен Сенатом.



Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P 500 прибавил символические 0,01%, поднявшись до 4698 пунктов. Внимание инвесторов было приковано к данным о динамике потребительской инфляции, поскольку от этой статистики во многом зависит решение ФРС по срокам сокращения программы QE и повышению ключевой ставки. Активность «быков» подстегнули квартальные результаты ретейлеров, превысившие ожидания, а также позитивные комментарии руководства розничных сетей в преддверии сезона праздничных покупок. Фактором давления на котировки стала глобальная эпидемическая ситуация. В частности, в США снова отмечается рост заболеваемости COVID-19, а в некоторых странах ЕС даже вводятся локдауны. Впрочем, этот негатив балансировался принятием в Штатах законопроекта Build Back Better.

По состоянию на 19 ноября 480 (95%) компаний из списка S&P 500 отчитались за третий квартал 2021-го. Выручка этих эмитентов выросла на 18,5% г/г, EPS – на 40,8%, превзойдя консенсус на 5,1% и 13,5% соответственно. Значимое влияние на динамику индексов оказали отчеты Viatris (VTRS), PayPal (PYPL), D.R. Horton (DHI), Home Depot (HD), Walmart (WMT), Cisco (CSCO), NVIDIA (NVDA) и Intuit (INTU), EPS которых превысила ожидания рынка на 11,9%, 3%, 9,3%, 14,7%, 3,6%, 2%, 5,7% и 57,1% соответственно. Компании Walt Disney (DIS), Cardinal Health (CAH) и Applied Materials (AMAT) отчитались хуже консенсуса по EPS на 29%, 2% и 0,8% соответственно.

В ближайшие 14 дней в фокусе внимания рынка будут квартальные результаты Salesforce (CRM), Hewlett-Packard (HPE), Dollar General (DG), Kroger (KR), Splunk (SPLK), DocuSign (DOCU) и Costco (COST).

Макроэкономическая статистика

Вышедшие за последние две недели макроданные в целом носили негативный характер, испортив настроение инвесторам. Индекс потребительских цен (CPI) в США в октябре вырос на 0,9% м/м, достигнув максимума с 1990 года – 6,2% г/г. При этом экономисты прогнозировали, что увеличение составит 0,6% м/м и 5,9% г/г. Индекс цен производителей (PPI) вырос на 0,6% м/м и 8,6% г/г, в то же время индекс розничных продаж повысился на 1,7% м/м, превзойдя показатель прошлого месяца и консенсус на 9 и 5 базисных пунктов соответственно. Рост промышленного производства составил 1,6% м/м по сравнению со

снижением на 1,3% в сентябре, что также оказалось выше консенсуса на уровне 0,75%. В течение ближайших двух недель инвесторы будут отслеживать данные по занятости, потребительским настроениям и рынку недвижимости.

Монетарная политика ФРС

Комментарии представителей ФРС после объявления о сокращении QE носят преимущественно «ястребиный» характер. Рынок ожидает, что регулятор начнет поднимать ставку уже летом 2022 года из-за текущего разгона инфляции и ожиданий по достижению полной занятости к этому сроку. Некоторые комментарии чиновников указывали, что вопрос об ускорении темпов сворачивания QE может быть поднят уже на декабрьском заседании FOMC.



Техническая картина

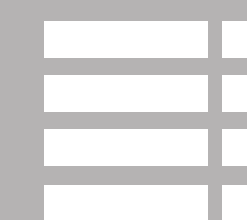
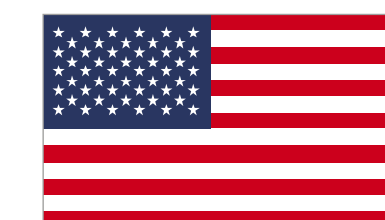
После очень небольшой коррекции в конце первой декады ноября индекс S&P 500 вновь устремился к историческим максимумам. В то же время осциллятор RSI продолжает находиться в зоне перекупленности (выше 70 пунктов), а MACD подает неоднозначные сигналы. Без наличия триггера к снижению бенчмарк может продолжить движение в рамках восходящего канала. Ближайшая поддержка расположена на уровне 4640 пунктов. В случае пробоя этого уровня S&P 500 может снизиться до 50-дневной средней.

Инвестиционный

обзор №237

25 ноября 2021

www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

Walmart 

Walmart (WMT) переходит на использование беспилотного автотранспорта для онлайн-сегмента, чтобы повысить эффективность перевозок.

Крупнейший в мире ретейлер Walmart и стартап из Кремниевой долины Gatik с августа осуществляют перевозки заказанных онлайн продуктов с помощью двух беспилотных грузовиков по маршруту длиной семь миль. Заказы поступают в офлайн-магазин Walmart Neighborhood Market в Бентонвилле, штат Арканзас, где находится штаб-квартира компании.

Walmart и Gatik начали сотрудничать в декабре 2020 года после получения одобрения дорожной комиссии штата Арканзас. Цель партнерства – наладить транспортировку товаров со склада в центр выполнения заказов или в розничную сеть.

По словам старшего вице-президента Walmart Тома Уорда, автономные грузовые автомобили – это эффективное, безопасное и устойчивое решение для транспортировки товаров по повторяющимся маршрутам между магазинами.

Использование автономного транспорта соответствует планам Walmart наладить доставку продуктов со складов, расположенных ближе к потребителю. Также, по мнению компании, это решение позволит сотрудникам магазинов эффективнее решать задачи, связанные со сборкой и упаковкой заказанных онлайн товаров, и лучше помогать покупателям.

Прежняя логистическая схема, включающая в себя гигантские распределительные центры, которые располагаются в четырех или пяти часах езды от конечного потребителя, неэффективна. На сегодня в приоритете скорость доставки и близость к дому конечного потребителя. Таким образом, ретейлерам нужно создавать больше складов с меньшим объемом, для которых актуальна необходимость в повторных поездках из центров выполнения заказов в пункты их приема.

Gatik полагает, что использование ее беспилотных грузовиков позволит продуктовым розничным сетям сократить затраты на логистику примерно на 30%. По данным Bain & Co, маржа продуктовых магазинов, как правило, составляет от 2% до 4%. Экономя на логистике, розница может значительно повысить рентабельность. Еще один плюс внедрения автономного транспорта в том, что оно позволяет решить проблемы с нехваткой неквалифицированной рабочей силы и со сбоями в цепочках поставок.

Мы позитивно оцениваем новацию в бизнесе Walmart. Полномасштабное внедрение автономных транспортных средств, безусловно, положительно скажется на рентабельности бизнеса ретейлера, однако в отношении сроков этой трансформации сохраняется неопределенность. Разрешение на использование беспилотных грузовиков компании пока дал только штат Арканзас. Учитывая это, мы оставляем нашу целевую цену по акции Walmart без изменений, но будем пристально следить за развитием ситуации.



Менеджмент корпорации **General Electric (GE)** анонсировал ее разделение в 2023-2024 годах на три публичные компании: GE Aviation, GE Healthcare и объединенное предприятие, включающее GE Renewable Energy, GE Power и GE Digital.

GE намерена в начале 2023 года провести безналоговое выделение компании Healthcare, сохранив за собой 19,9% ее акций. Renewable Energy and Power планируется выделить в 2024 году. Совокупная стоимость этих процедур оценивается в \$2 млрд.

Руководство корпорации считает, что разделение позволит сфокусироваться на конкретных сегментах бизнеса, повысить его финансовую прозрачность и привлечь больше инвестиций. В частности, материнская GE сконцентрируется на авиастроении. Структура капитала для каждой независимой компании будет обнародована позже.

Нынешний глава корпорации Лоуренс Калп после ее разделения получит пост независимого директора GE Healthcare и возглавит GE Aviation. Питер Ардуини 1 января 2022 года вступит в должность президента и генерального директора GE Healthcare. Скотт Стразик назначен гендиректором Renewable Energy and Power.

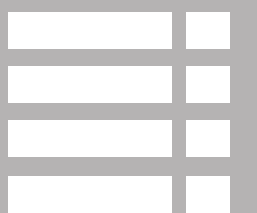
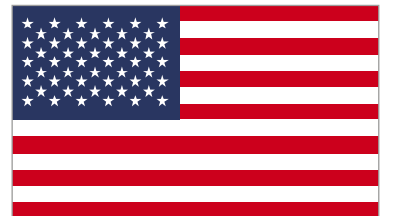
Новость о предстоящем спин-офф инвесторы оценили умеренно положительно: акции GE выросли на 5,8% на открытии следующего после ее появления торгового дня. Однако затем последовала коррекция.

Финансовые результаты GE в последние годы нестабильны. Одной из стратегических целей корпорации остается сокращение долговой нагрузки. С 2018 года удалось снизить ее вдвое, а к 2023-му соотношение между чистым долгом и EBITDA должно достичь 2,5 (2020-й: 3,4). В начале месяца GE закрыла сделку по выделению и продаже лизингового подразделения GECAS (GE Capital Aviation Services business). В результате корпорация получит вознаграждение на сумму более \$30 млрд, включая примерно \$24 млрд наличными.

Johnson & Johnson

Johnson & Johnson (JNJ) объявила о планах по выделению сегмента потребительских товаров для здравоохранения в отдельную компанию. В результате корпорация сосредоточится на развитии производства фармацевтических препаратов и медицинской техники. Будет ли выделенная компания публичной, пока не решено. Безналоговый спин-офф состоится в течение 18-24 месяцев с момента объявления.

Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

CEO Johnson & Johnson Алекс Горски заявил об отсутствии связи между трансформацией бизнеса и судебными разбирательствами по искам о вредном влиянии детской присыпки на основе талька, которую выпускает подлежащий выделению сегмент корпорации. Основная цель разделения — усиление спецификации каждого бизнеса, которое должно позитивно отразиться на его росте.

В ходе конференц-звонка представители менеджмента Johnson & Johnson уточнили, что выделенная компания будет инвестировать в новые бизнес-модели в соответствии с тенденциями на рынке потребительских товаров, в том числе с развитием электронной коммерции. Синергетический эффект планируемой сделки предварительно оценивается в \$0,5–1 млрд для обеих компаний.

Потребительский сегмент в 2020 году обеспечил 17% совокупной выручки Johnson & Johnson. Прогноз по итогам 2021-го предполагает результат в объеме \$15 млрд. Выделенной компании будут принадлежать четыре бренда, приносящих больше \$1 млрд дохода в год, и 20 брендов, выручка которых превышает \$150 млн в год.

За последние пять лет выручка Johnson & Johnson в потребительском сегменте росла в среднем на 0,8%, а пятилетний CAGR совокупной выручки корпорации составлял 3,34%. Выделение медленно растущего сегмента способно позитивно отразиться на темпах повышения доходов Johnson & Johnson. Годом ранее подобную процедуру провела Pfizer, отделив медленную растущую компанию Upjohn по производству дженериков и объединившая ее с Mylan под названием Viatris. Тренды в фармацевтическом сегменте подтверждают его долгосрочную привлекательность для инвестиций.



Nike (NKE) подала несколько новых патентов для защиты своих товарных знаков в цифровом пространстве.

По данным Управления по патентам и товарным знакам США, в конце октября компания подала заявки на наименование Nike, слоган Just do it, его логотип swoosh, а также на логотипы Air Jordan и Jumpman.

Исходя из общей стратегии компании в отношении цифровизации, можно сделать вывод, что развитие в направлении метавселенной стало ее приоритетом на ближайшие годы. В настоящее время компания находится в поиске штата дизайнеров для создания виртуальной продукции под своими торговыми марками.

Регистрация виртуальных торговых марок призвана обеспечить Nike дополнительную защиту на случай незаконного использования бренда, а также добавить ценности портфелю брендов, поскольку товарные знаки являются собственностью компании.

С точки зрения Nike, движение в сторону метавселенной и цифровых активов выглядит обоснованным и разумным. В мае 2019 года бренд Jordan стал партнером Fortnite, где персонажи носили кроссовки Nike. Компания также несколько раз сотрудничала с онлайн-игровой платформой Roblox. Кроме того, эмитент ожидает получения патента на Cryptokicks, которые планирует использовать в качестве уникальных токенов.

О создании метавселенной объявил Facebook (Meta), также шаги в этом направлении делает Microsoft. Концепция метавселенной подразумевает стирание границ между соцсетями, мессенджерами и играми и создание большого единого виртуального мира. А сам этот виртуальный мир станет продолжением реального. Это означает, что пользователи будут стремиться получить уникальную атрибутику для своего персонажа или аватара, а ведущие компании уже сейчас могут подготовиться к удовлетворению будущего спроса.

Продажа виртуальных товаров для Nike может стать очень привлекательной и выгодной в условиях быстрого развития этого сегмента. Издержки на производство виртуальных товаров не сопоставимы с реальными, оно не сопряжено с возможными проблемами в цепочках поставок, которые отмечаются на сегодняшний день. По-нашему мнению, как только Nike получит патенты, она начнет активную экспансию в виртуальное пространство. Это обеспечит бизнес новым драйвером долгосрочного роста и укрепит позиции бренда.

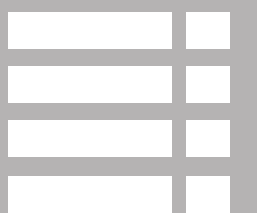
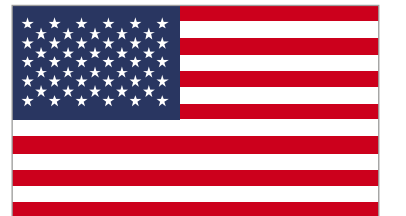
Мы также уверены, что в этом направлении начнут развиваться основные конкуренты Nike, такие как Adidas, Puma, New Balance и Under Armour. Оцениваем эти начинания позитивно как для самой компании, так и для отрасли в целом.



В ходе дня аналитика, проведенного 16 ноября, менеджмент **Qualcomm (QCOM)** представил прогнозы развития компании в средне- и долгосрочной перспективе.

В основе среднесрочной стратегии компании лежит прогноз роста сегмента чипов для смартфонов и мобильных решений. По оценкам Qualcomm, в 2021–2024 годах CAGR выручки здесь составит 12% по сравнению с нашими ожиданиями на уровне 6–9%. CEO компании убежден, что этот сегмент бизнеса будет расти как минимум среднерыночными темпами. Наш прогноз предполагает увеличение доходов от этого направления на 10% с учетом отказа Apple от модемов

Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

Qualcomm. Не исключено, что при реализации этого сценария убытки эмитента могут превысить обозначенные потери CAGR в 2%, поэтому в указанной оценке риск отражен лишь частично. Драйвером роста сегмента станет дальнейшее расширение доли устройств с поддержкой связи 5G. По нашей оценке, в 2022-м и 2023 году их количество вырастет на 42,8% и 26,6% г/г соответственно. За счет этого при условии увеличения компонентной базы и роста цены элементов будет обеспечено повышение доходов от каждого проданного смартфона.

В числе драйверов дальнейшего роста бизнеса Qualcomm остается сегмент комплектующих для автопрома. CEO компании отметил, что совокупный целевой объем автомобильного и IoT-рынка составляет \$100 млрд. Кроме того, для компании важно развитие сегмента граничных вычислений. MarketsandMarkets Research прогнозирует CAGR этого рынка на уровне 19% в перспективе до 2026 года. Технология граничных вычислений предполагает обработку данных на базе ИИ и МО. По словам главы Qualcomm, в числе ее клиентов на сегодня 25 ведущих автоконцернов. Портфель ее заказов оценивается в \$13 млрд. Хотя C-V2X (система взаимодействия с автомобилями и окружающей средой) остается разработкой будущего, CAGR выручки сегмента решений для автопрома в 2021–2026 годах, по оценкам менеджмента, составит около 30% (наш прогноз: 20%). В перспективе 10 лет \$8 млрд компания планирует получать только за счет проектов в автомобильном сегменте, что почти вдвое превышает наши расчеты.

Одним из покупателей электроники Qualcomm для автомобилей будет концерн BMW. Финансовых деталей достигнутых договоренностей компания не раскрывает, и не исключено, что объем сделки невелик. В любом случае соглашение подтверждает конкурентоспособность ADAS-решения Qualcomm, а также наше мнение о том, что продукт может стать значительно более конкурентоспособным при условии одобрения регулятором ранее заключенной сделки с Veoneer. Собственные разработки Qualcomm в подсегментах компьютерного зрения также весьма эффективны, что обусловлено сильными компетенциями сотрудников в аппаратной и программной поддержке фото- и видеосъемки с помощью мобильных устройств.

Сегмент продуктов для IoT, по прогнозам CEO Qualcomm, может к 2024 году достигнуть \$9 млрд при CAGR 17%. Эти темпы ниже, чем предполагает наш прогноз, однако реализация потенциала роста в направлении граничных вычислений, в том числе на базе ИИ и МО, будет способствовать превышению фактическими результатами ожидаемых.

Направление RF Front End продолжает развиваться за счет успешной интеграции модема и радиочастотных компонентов, а также благодаря продвижению передовых продуктов. В частности, Qualcomm представила ultraSAW, который, по ее данным, значительно производительнее, чем аналоги конкурентов, и ultraBAW, который демонстрирует лучшие характеристики в ряде диапазонов частот. Компания прогнозирует среднегодовые темпы роста направления RF Front End до 2024 года на уровне 12%.

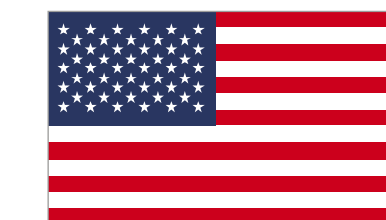
В отношении развития CPU-продуктов для сегмента ПК Qualcomm не дала развернутых комментариев. CFO отмечает вероятное проникновение мобильной архитектуры в ПК-сегмент и ожидает достижения прогресса в связи с недавней покупкой NUVIA. Первый образец планируется представить через девять месяцев. Участие CEO Microsoft в презентации Qualcomm повышает вероятность сотрудничества компаний в производстве CPU для ноутбуков. CFO Qualcomm заявил о планах вывода графических чипов на рынок ПК. Компания сохраняет сильные позиции в сегменте GPU на мобильных чипах. Результаты предварительных тестов нового SoC Snapdragon 898 сигнализируют о значительном повышении производительности графического ядра.

Менеджмент Qualcomm прогнозирует, что маржинальность продуктового сегмента превысит 30%, а в лицензионном сохранится на текущем уровне.

Мы считаем, что презентация Qualcomm повышает прозрачность ее среднесрочных перспектив, и оцениваем представленный гайденс как очень сильный. Улучшаем прогноз финансовых показателей компании и повышаем целевую цену акции до \$212 с рекомендацией «покупать».



**Инвестиционный
обзор №237**
25 ноября 2021
www.ffin.ru



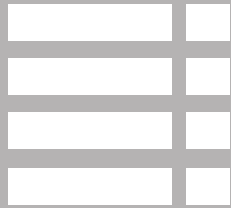
Во время сезона отчетов целевые цены могут измениться

Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, \$ млн	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал	Рекомендация
SQ	SQUARE INC	Услуги в сфере информационных технологий	84 350	2021-11-23	211,3	294,0	2022-11-23	39%	Покупать
BHP	BHP GROUP	Металлы и горнодобывающая промышленность	78 221	2021-11-08	54,0	74,5	2022-11-08	38%	Покупать
PM	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Производство табачных изделий	139 772	2021-10-25	89,8	120,0	2022-10-25	34%	Покупать
CRWD	CROWDSTRIKE HOLDINGS INC	Производство программного обеспечения	49 326	2021-10-11	239,6	308,0	2022-10-11	29%	Покупать
MRK	MERCK INC	Производство фармацевтической продукции	206 218	2021-09-28	81,6	93,0	2022-09-28	14%	Покупать
GPS	GAP INC	Специализированная розничная торговля	9 004	2021-09-11	23,9	34,5	2022-09-11	44%	Покупать
NFLX	NETFLIX INC	Развлечения	291 994	2021-10-20	659,2	690,0	2022-08-31	5%	Держать
TSM	TAIWAN SEMICONDUCTOR MAN.	Производство полупроводников	574 228	2021-10-18	124,8	136,0	2022-08-17	9%	Покупать
VTRS	VIATRIS INC	Производство фармацевтической продукции	15 867	2021-08-09	13,1	18,0	2022-08-03	37%	Покупать
GLW	CORNING INC	Электронное оборудование, приборы и компоненты	33 035	2021-10-26	38,7	45,2	2022-07-20	17%	Покупать
RUN	SUNRUN INC	Производство электрооборудования	11 015	2021-07-06	53,2	71,0	2022-07-06	33%	Покупать
SPLK	SPLUNK INC	Услуги в сфере информационных технологий	20 704	2021-08-24	128,2	192,5	2022-06-22	50%	Покупать
DIS	THE WALT DISNEY COMPANY	Развлечения	280 129	2021-06-08	154,2	220,0	2022-06-08	43%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	22 367	2021-08-04	187,0	187,0	2022-05-25	0%	Держать
FANG	DIAMONDBACK ENERGY INC	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	19 109	2021-08-03	105,5	102,8	2022-05-11	-3%	Держать
ENPH	ENPHASE ENERGY INC	Производство полупроводников	35 228	2021-06-08	261,1	173,7	2022-04-27	-33%	Продавать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	43 513	2021-10-08	234,3	276,0	2022-04-13	18%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	13 358	2021-06-08	44,1	134,0	2022-03-30	204%	Покупать
NLOK	NORTONLIFELOCK INC	Производство программного обеспечения	14 393	2021-11-08	24,7	29,0	2022-03-16	17%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFT.	Развлечения	19 014	2021-03-01	164,9	220,0	2022-03-02	33%	Покупать
PFE	PFIZER INC	Производство фармацевтической продукции	287 379	2021-11-02	51,2	47,0	2022-02-09	-8%	Продавать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	5 405	2021-01-25	52,1	60,0	2022-01-20	15%	Покупать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	3 702	2021-11-03	25,5	55,0	2022-04-30	115%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	13 106	2021-11-02	93,4	114,8	2022-04-21	23%	Покупать
IBM	INTERNATIONAL BUSINESS MACH.	Услуги в сфере информационных технологий	104 450	2021-10-07	116,5	146,3	2022-03-24	26%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	17 757	2021-04-30	33,6	50,0	2022-04-25	49%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	43 587	2021-04-30	222,1	245,0	2022-04-25	10%	Покупать
CSCO	CISCO SYS INC	Производство оборудования для связи	230 283	2021-08-18	54,6	57,2	2022-03-06	5%	Держать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	17 965	2021-11-03	110,6	119,3	2022-03-24	8%	Покупать
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	8 365	2021-05-10	150,4	125,0	2022-05-05	-17%	Продавать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	79 298	2021-10-21	49,3	80,0	2022-04-18	62%	Покупать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	370 365	2021-02-02	136,6	290,0	2022-01-28	112%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	175 209	2021-07-30	56,6	65,0	2022-04-25	15%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Нефтесервисные услуги	42 556	2021-07-23	30,3	33,0	2022-04-18	9%	Покупать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	52 927	2021-11-22	540,0	600,0	2022-03-24	11%	Покупать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	6 974	2021-03-29	28,6	24,0	2022-03-24	-16%	Продавать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	12 473	2021-05-05	33,6	48,0	2022-04-30	43%	Покупать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	338 843	2021-11-03	825,8	730,0	2022-08-11	-12%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	203 168	2021-11-22	181,4	212,0	2022-04-23	17%	Покупать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	290 606	2021-09-02	296,8	284,0	2022-02-21	-4%	Держать



Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Square. Бенефициар глобальной цифровой трансформации

Бумаги Square Inc. интересны для покупки с таргетом на горизонте года на уровне \$294

Тикер	SQ
Цена акций на момент анализа	\$226,36
Текущая цена акций	\$211,31
Целевая цена акций	\$294,00
Текущий потенциал роста	39,13%
Текущая дивидендная доходность	0,0%

Square Inc. (SQ) занимает лидирующие позиции в сегменте цифровых финансовых услуг и ведет деятельность на рынках США, Канады, Европы, Японии и Австралии. К ключевым продуктам компании можно отнести ПО и оборудование для приема и обработки электронных платежей. В последние годы Square активно развивает собственные финансовые сервисы для корпоративных и розничных клиентов.

Эмитент специализируется на решениях для развития бизнеса продавцов, предлагая инструменты для разработки и хостинга собственных сайтов, аналитики и маркетинга, бухгалтерских расчетов и управления поставками. Корпорация выпускает собственные дебетовые карты и предоставляет услуги кредитования для малого и среднего бизнеса без привлечения посредников в лице традиционных банков. Это обеспечивает высокую маржинальность за счет экономии издержек и повышает лояльность клиентов, получающих необходимые услуги на единой платформе.

В течение последних двух лет среднегодовой рост выручки эмитента в данном сегменте составил 23%, а валовая прибыль увеличилась в среднем на 29%. При этом доля крупных компаний в объеме доходов Square расширилась до 66% по итогам третьего квартала 2021-го. Эмитент активно продвигает свой бренд на зарубежных рынках. В

текущем году наиболее востребованные решения для бизнеса были запущены в Великобритании, Австралии и Канаде. В сентябре компания впервые вышла на рынок Франции – второй по объемам электронных платежей в Европе.

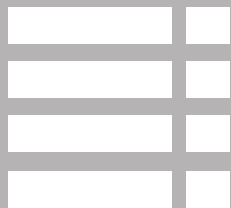
Для физических лиц Square предлагает мобильное приложение Cash App. В 2020-2021-м среднегодовые темпы роста выручки и валовой прибыли в потребительском сегменте составили 179% и 104% соответственно. Сервис Cash App был запущен в 2015 году и изначально предназначался для осуществления денежных переводов. Но в 2018-м функционал приложения расширился за счет возможностей инвестирования в акции, ETF и биткоин, после чего число активных пользователей увеличилось на 180%, превысив 40 млн. Обслуживание транзакций с криптовалютой обеспечило рост выручки в потребительском сегменте на 186% г/г по итогам девяти месяцев 2021 года. Сервисы для цифровых валют стали новым приоритетным направлением бизнеса SQ. В ноябре компания представила планы по разработке собственного криптокошелька и децентрализованной биржи для криптоактивов.

Square продолжает расширять присутствие на рынке за счет органических инвестиций и сделок M&A. В октябре Cash App открыл доступ для подростков 13–17 лет. Новой аудиторией сервиса могут стать 20 млн юных американцев. Компания также выходит

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квар-тал	Год
SQ	(6,1%)	(9,3%)	(16,5%)	(19,7%)	7,8%
S&P 500	(0,3%)	0,0%	3,0%	5,4%	31,6%
Russell 2000	0,0%	(2,9%)	1,7%	7,6%	30,6%
DJ Industrial Average	0,0%	(1,3%)	(0,2%)	1,4%	21,7%
NASDAQ Composite Index	(1,3%)	0,0%	5,1%	7,7%	33,7%

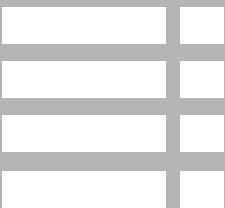


Инвестиционная идея

на быстрорастущий рынок платежей в рассрочку (buy now, pay later – BNPL) за счет приобретения в августе 2021 года австралийского финтеха Afterpay, занимающего лидирующие позиции в данном сегменте. Сделка позволит укрепить позиции Square в секторе электронной коммерции, а также расширить международное присутствие за счет 16 млн покупателей и 98 тыс. розничных продавцов, обслуживаемых Afterpay в США, Австралии, Франции и Италии. Square опережает конкурентов по темпам развития бизнеса. За последние пять лет среднегодовой рост выручки Square составил 49,6%. В 2020 году компания стала одним из бенефициаров процесса перехода на безналичные платежи и расширения рынка электронной коммерции на фоне пандемии, увеличив выручку на 101,5%, и продолжает наращивать объем операций, добившись по итогам последнего квартала 66-процентного роста в годовом исчислении. С учетом высокой накопленной базы компании мы ожидаем замедления темпов роста выручки до 86,5% по итогам 2021 года и до 20-26% в 2022 году,

однако позитивно оцениваем перспективы дальнейшего развития бизнеса SQ. По нашим оценкам, на горизонте до 2025 года глобальный рынок электронной коммерции может в среднем увеличиваться на 29% год. При этом темпы роста рынка бесконтактных платежей могут составить в среднем 20,6% в год. Square реинвестирует полученную прибыль в технологии и разработки, поэтому по текущим мультипликаторам выглядит дороже отраслевых аналогов. В то же время компания уже добилась устойчивых показателей рентабельности бизнеса: показатель ROE (return on equity) составляет 25% при среднем для финтех-компаний значении 16%. Корпорация расширяет международное присутствие и диверсифицирует бизнес за счет внедрения новых продуктов и технологий, создавая драйверы для роста долгосрочной прибыли и претендуя на статус независимого онлайн-банка. Наша целевая цена по акциям SQ на горизонте 12 месяцев – \$294. Потенциал роста от текущих уровней более 30%.

Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Выручка	3 298	4 714	9 498	17 798	21 255	25 814	34 390	38 077
Основные расходы	2 047	2 892	6 837	12 751	15 301	18 583	24 757	27 411
Валовая прибыль	1 251	1 822	2 661	5 047	5 954	7 231	9 634	10 666
SG&A	1 195	1 668	2 492	4 647	5 576	6 772	9 022	9 989
EBITDA	117	259	323	401	455	975	1 275	2 181
Амортизация	61	105	154	131	150	179	254	324
EBIT	56	154	169	270	304	796	1 021	1 857
Процентные выплаты (доходы)	18	22	57	20	34	45	45	45
EBT	-36	378	216	250	270	751	976	1 812
Налоги	2	3	3	7	57	158	205	381
Чистая прибыль	-38	375	213	243	232	579	770	1 572
Dilluted EPS	\$-0,09	\$0,81	\$0,44	\$0,48	\$0,42	\$0,94	\$1,16	\$3,09
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Анализ коэффициентов	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ROE	10%	25%	17%	19%	21%	19%
ROA	3%	7%	5%	7%	8%	9%
ROCE	4%	3%	3%	6%	6%	9%
Выручка/Активы (x)	0,96x	1,07x	1,09x	1,09x	1,14x	1,06x
Коэф. покрытия процентов (x)	2,97x	1,90x	2,89x	7,55x	9,69x	17,63x

Маржинальность, в %	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Валовая маржа	38%	39%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Маржа по EBITDA	4%	5%	3%	1%	3%	6%	6%	8%
Маржа по чистой прибыли	-1%	8%	2%	5%	4%	6%	6%	7%

Опционная идея

BULL PUT SPREAD ON GDDY

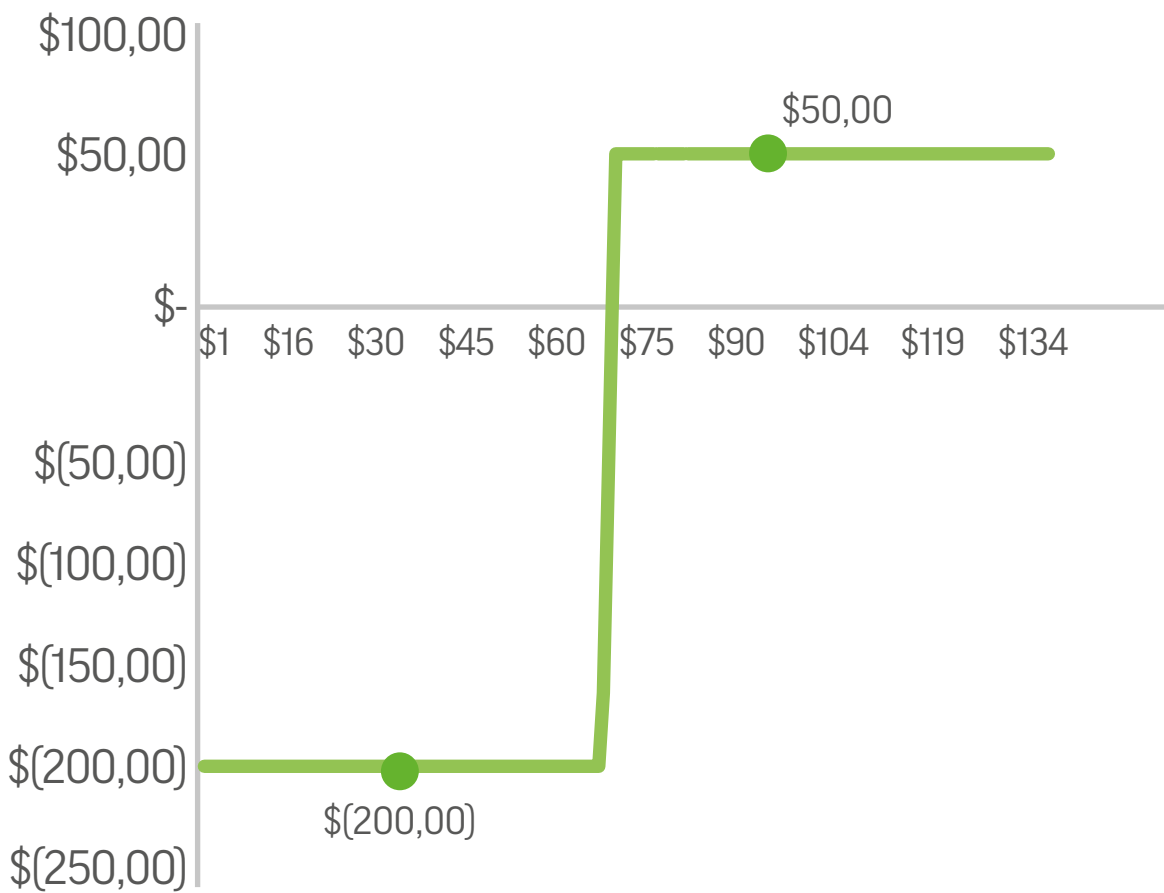
Инвестиционный тезис

(GDDY) предоставляет небольшим независимым компаниям и предпринимателям крупнейшую в мире облачную платформу. Обслуживая более 20 млн клиентов из разных стран и управляя 60 млн доменных имен в крупнейших доменных зонах первого уровня, включая COM, ORG, NET, BIZ, INFO, RU, GoDaddy помогает создавать профессиональные веб-сайты, привлекать клиентов и налаживать управление своим бизнесом. 2 ноября эмитент отчитался за третий квартал, превзойдя консенсус ожидания. Выручка за этот период выросла на 14% г/г, до \$964 млн, а EPS увеличилась на 53%, составив \$0,58. Кроме того, GoDaddy завершила ускоренную программу buy back на сумму \$250 млн. Согласно текущему плану компании предстоит выкупить бумаги еще на \$750 млн, что соответствует почти 6% текущей рыночной капитализации. В то же время прогноз на четвертый квартал предполагает замедление темпов роста бизнеса. Кроме того, недавно GoDaddy объявила о заключении соглашения на приобретение компании Pagely, создавшей сервис Managed WordPress. Условия сделки не разглашаются. Мы полагаем, что, несмотря на более низкий по сравнению с ожиданиями рынка собственный прогноз по выручке, компания будет демонстрировать рост до конца года. Как следствие, мы считаем, что к 17 декабря 2021-го акции GoDaddy не опустятся ниже \$70.

Управление позицией

Если цена актива на дату экспирации будет выше страйка проданного опциона пут, инвестор получит максимальную прибыль \$50. Если цена базового актива составит \$67,5–70, убыток будет варьироваться. При этом придется продать эквивалентное количество лотов (100 акций) GDDY для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет ниже проданного опциона пут, инвестор понесет максимальный убыток в размере \$200. В позицию необходимо заходить до 26.11.2021 включительно, иначе Тета конструкции заберет значительную часть премии, а соотношение между прибылью и убытком ухудшится.

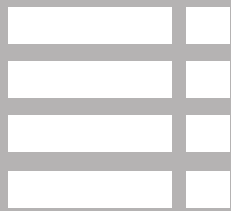
Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



Параметры сделки

Продажа	Bull Put Spread on GDDY
Страйки	Long PUT 67,5; Short PUT 70
Покупка	+GDDY*BCH67,5
Продажа	+GDDY*BCH70
Дата экспирации	17.12.2021
Маржинальное обеспечение	\$250,00
Ожидаемая прибыль	20%
Точка безубыточности	\$72,00
Максимальная прибыль	\$153,0
Максимальный убыток	\$200,0

Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



Стратегия	Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и Инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
							Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
Bull Put Spread	SNAP	Покупать	PUT \$67,5	17.12.2021	0,475	\$(50,00)	-0,143	0,037	0,050	-0,023	28,83%	43,41%	29,39%	31,27%	31,86%
		Продавать	PUT \$70	17.12.2021	0,975		-0,258	0,054	0,065	-0,032	28,04%				

Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

Socure



Компания из Нью-Йорка, специализирующаяся на проверке цифровой идентификации. За 14 инвестраундов Socure привлекла \$646,9 млн, в первую очередь от T.Rowe Price, Accel, Capital One Ventures, Scale Venture и Commerce Ventures. В последнем на сегодня раунде компания получила \$450 млн и была оценена в \$4,5 млрд.

Socure постоянно развивает стратегии машинного обучения для точной оценки риска мошеннических действий в отношении идентификационных данных в режиме реального времени и для проверки цифровых документов. Socure обслуживает более 750 ведущих компаний, в том числе четыре из пяти крупнейших банков США, семь из 10 ведущих эмитентов кредитных карт и более 100 наиболее успешных финтех-компаний. Тенденция к цифровизации крупного и малого бизнеса — одна из причин успешности Socure.

Arbor Biotechnologies



Основанная в 2016 году в Кембридже компания активно разрабатывает лекарства от генетических болезней, применяя методики секвенирования генома, осуществляя высокопроизводительный скрининг и синтез генов с использованием искусственного интеллекта.

В инвестраунде серии В (последнем на сегодняшний день) Arbor Biotechnologies привлекла \$215 млн от Temasek, Ally Bridge Group и TCG Crossover. Общий объем вложенных в бизнес компании средств составляет \$230,6 млн. Партнерское соглашение с фармацевтическим гигантом Vertex, дающее ему право использовать технологию редактирования генов, созданную Arbor, может принести стартапу еще около \$1,2 млрд.

Lusha

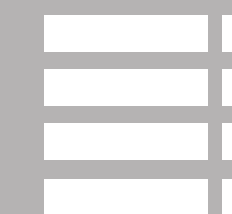
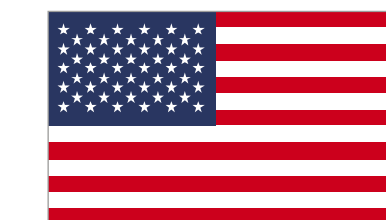


Основанная в 2016 году краудсорсинговая платформа данных для B2B-продаж и маркетинга, которая объединяет продавцов, специалистов по развитию бизнеса и подбору персонала. Компания предоставляет точные данные, позволяющие пользователям находить клиентов на ее поисковой платформе с веб-расширением и API. В сообщество Lusha входит более 670 тыс. специалистов по продажам и 223 тыс. компаний, включая Zendesk, Google, Dropbox и Uber. В последнем на сегодня инвестраунде серии В стартап привлек \$205 млн из общего объема полученных с февраля текущего года инвестиций, равного \$245 млн. Бизнес компании оценен в \$1,5 млрд. В число ее инвесторов входят PSG и ION Crossover Partners.

Lacework



Основанный в 2015 году стартап, предлагающий оптимизацию облачной безопасности на основе запатентованной системы, с помощью которой на единой платформе собираются, анализируются и сопоставляются данные лидеров этой индустрии AWS, Azure, GCP, Kubernetes. Использование платформы Lacework позволяет ее клиентам увеличивать доходы, быстрее и безопаснее продвигать свои продукты и инновации на рынок. Общий объем привлеченных за пять инвестраундов средств составил \$1,9 млрд. За раунд серии D (последний на сегодняшний день) Lacework получила \$1,3 млрд и статус «единорога».



Кодим вместе в облаках

11 декабря пройдет IPO разработчика HashiCorp. Компания создает облачные версии программного обеспечения с открытым исходным кодом для настройки инфраструктуры и управления безопасностью. Андеррайтеры размещения – Morgan Stanley, Goldman Sachs, J.P. Morgan, BofA Securities, Citigroup

Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru

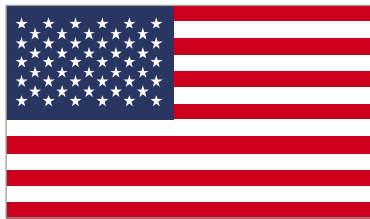
Чем интересна компания?

- 1. О компании.** По состоянию на конец июля 2021 года услугами разработчика пользовались 2100 клиентов, включая Fox, General Motors, GitHub и Stripe. При этом ставка удержания составляла 124%. По итогам последнего инвест-раунда HashiCorp была оценена в \$5,1 млрд. В число ее акционеров входят Mayfield, GGV Capital, Redpoint Omega, True Ventures.
- 2. Решения компании.** Основные продукты разработчика – Terraform, Vault, Consul и Nomad. **Terraform** – сервис для настройки IT-инфраструктуры, поддерживающий все основные общедоступные и частные облака. Его обширная экосистема включает более тысячи интеграций с различными облачными, программными и прочими платформами. С помощью **Vault** пользователи могут управлять данными, а также обеспечивать защиту от киберугроз. Продукт упрощает развертывание системы безопасности и автоматизирует сложные рабочие процессы. **Consul** – ПО для автоматизации сетей, позволяющее специалистам управлять трафиком приложений, защищать и ограничивать доступ к ним, а также автоматизировать базовую сетевую структуру. Продукт **Nomad** позволяет организациям разворачивать приложения и управлять ими.
- 3. Потенциальный рынок и конкуренты.** По данным IDC, к 2024 году мировой рынок общедоступных облачных сервисов составит \$676,1 млрд. Руководство компании оценивает свой адресный рынок в \$41,7 млрд с потенциальным

ростом до \$72,5 млрд. К основным конкурентам разработчика можно отнести Microsoft Azure, Google Cloud Platform, Red Hat, CyberArk, VMware и IBM.



Обзор перед IPO	
Эмитент:	HashiCorp
Тикер:	HCP
Биржа:	NYSE
Диапазон на IPO:	\$-
Объем к размещению:	\$100 млн
Андеррайтеры:	Morgan Stanley, Goldman Sachs, J.P. Morgan, BofA Securities, Citigroup



15



Российский рынок

Не дожидаясь «черной пятницы»

На отечественных фондовых площадках прошли распродажи, сменившиеся активным отскоком

Российский фондовый рынок продемонстрировал самое сильное снижение с марта 2020-го. Индекс РТС потерял почти 15% менее чем за месяц. Между тем на зарубежных площадках в это время наблюдалась положительная динамика, американские индексы S&P 500 и Nasdaq-100 обновили максимумы. Рубль, еще месяц назад возглавлявший рейтинг самых доходных валют, в паре с долларом США опустился ниже, чем был в начале года.

Причиной отрицательной динамики на отечественных фондовых площадках стало одновременное воздействие нескольких негативных факторов. Давление на котировки оказал уход нефтяных цен ниже \$80 за баррель на фоне противоречивых новостей. С одной стороны, на сырьевых рынках Юго-Восточной Азии сохраняется высокий спрос, обусловленный дефицитом энергоносителей для промышленных потребителей. С другой – в Европе возобновляются карантинные ограничения, поэтому, несмотря на стартовавший отопительный сезон и недостаточный уровень запасов газа, спрос на углеводороды уменьшился.

О высокой вероятности продолжения коррекции сигнализирует техническая картина. Индекс РТС пересекает 200-дневную скользящую среднюю

сверху вниз впервые с марта прошлого года. При этом индикаторы не указывают на перепроданность, а сильные уровни поддержки находятся существенно ниже текущего значения. Кроме того, технические факторы для многих бумаг с крупной долей в долларовом индексе также складываются в пользу дальнейшего снижения.

Неблагоприятен для роста и новостной фон. Инфляция в России подскочила до 8,19% в годовом выражении. Ряд аналитиков крупных инвестдомов высказывают мнение, что отечественный ВВП по итогам года может прибавить менее 3%. Биржевых игроков встревожила приостановка торгов облигациями Роснано, хотя она была совсем непродолжительной. Долг этой госкомпании на 75% гарантирован государством, но любая негативная новость может заставить международных инвесторов серьезно пересмотреть лимиты на квазисуверенные бумаги, особенно на фоне ослабления рубля до 75 за доллар. Доходность 10-летних ОФЗ подошла вплотную к 9% годовых, а CDS на них на максимуме за полтора года. Банк России, скорее всего, повысит ключевую ставку до 8,5% годовых на заседании 17 декабря. Связанные с этим решениями ожидания также негативно влияют на динамику рынка.

Ожидаем

По нашим предположениям, давление комплекса факторов на рынок прекратится и спекулятивный отскок будет достаточно активным. Но способность отечественных фондовых индексов полностью восстановить потери во многом будет зависеть от внешнего фона. Коррекция в США спровоцирует аналогичную динамику и в России. Ориентиры для индекса Московской биржи: диапазон 3800–4000 пунктов, для пары USD/RUB: 72–75.

Наша стратегия

Рекомендуем спекулятивно покупать бумаги Ozon, Московской биржи, МТС, ФСК, Сургутнефтегаза, Татнефти. А для открытия спекулятивных коротких позиций на небольшой срок подойдут акции Северстали.

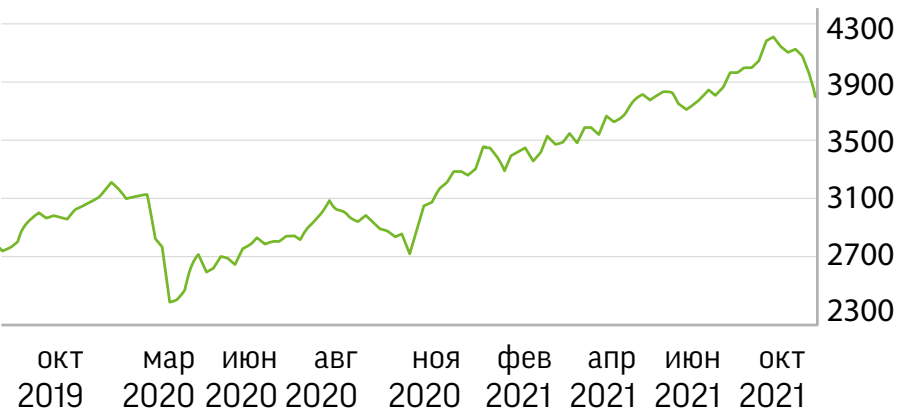
Георгий Ващенко,
заместитель
директора департамента
торговых операций
ИК «Фридом Финанс»



Ключевые индикаторы по рынку

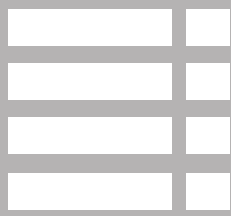
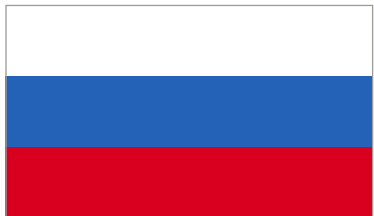
Актив	Значение на 8.11.2021	Значение на 22.11.2021	Изменение, %
MOEX	3 872	4 254	-8,98%
PTC	1 628	1 919	-15,16%
Золото	1 816	1 806	0,55%
Brent	79,62	85,79	-7,19%
EUR/RUB	84,38	81,01	4,16%
USD/RUB	74,95	69,79	7,39%
EUR/USD	1,1258	1,1608	-3,02%

Индекс Мосбиржи дневной



В ходе обвального падения индекс Московской биржи опускался до минимума с начала августа – ниже 3800 пунктов. Пара USD/RUB подскочила к отметке 75, что даже немного превышает значение начала года.

Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



Российский рынок

Новости рынков и компаний. Отчеты по МСФО за третий квартал



Выручка **Ростелекома** по международным стандартам за июль-сентябрь увеличилась на 5%, до 141,2 млрд руб., OIBDA повысилась на 9% г/г, достигнув 58,3 млрд руб., а рентабельность по этому показателю достигла 41,3%. Прибыль сократилась на 29% г/г и составила 8,4 млрд руб. Чистый денежный поток уменьшился до 13,3 млрд руб. Чистый долг составил 502 млрд руб., что эквивалентно 2,3х годовой OIBDA.



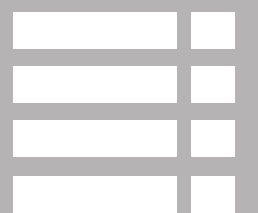
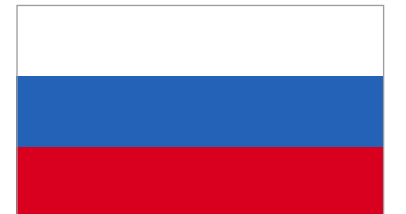
Алроса отчиталась по МСФО за третий квартал снижением выручки на 18% кв/кв, до 77 млрд руб. EBITDA компании составила 35 млрд руб., что соответствует рентабельности 45%. Долговая нагрузка равнялась 0,1х EBITDA. Чистая прибыль сократилась на 17% кв/кв, до 25 млрд руб. Продажи алмазов в натуральном выражении снизились на 20% кв/кв, до 9,2 млн карат. В то же время индекс цен на ювелирные алмазы повысился на 10%.



Выручка **HeadHunter** за июль-сентябрь текущего года по МСФО поднялась на 103% г/г, достигнув 4 690 млн руб., скорректированная EBITDA выросла с прошлогодних 1306 млн до 2 833 млн руб. Прибыль увеличилась в 1,3 раза, закрепившись на отметке 2051 млн руб. Долговая нагрузка компании составила 0,1х EBITDA. HeadHunter инвестировала \$5 млн в сервис YouDo. Рынок услуг фриланса в России оценивается в \$41 млрд.



Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



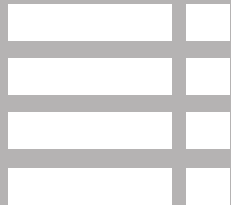
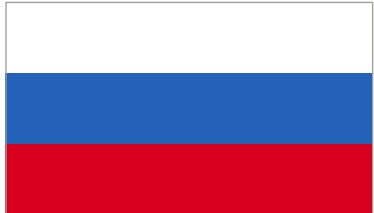
Акция	Значение на 08.11.2021	Значение на 22.11.2021	Изменение, %
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1664,2	1662	-0,13%
НЛМК	222,56	219,22	-1,50%
ММК	64,285	62,615	-2,60%
ГМК Норникель	21868	21918	0,23%
Распадская	452,68	371	-18,04%
Алроса	132,75	125,92	-5,15%
Полюс	14925,5	15021	0,64%
Мечел, ао	146,43	116,4	-20,51%
Мечел, ап	304	269,75	-11,27%
ОК РУСАЛ	69,085	67,79	-1,87%
Polymetal	1347	1416,5	5,16%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	359,07	308,19	-14,17%
Сбербанк-ап	325	286,83	-11,74%
ВТБ	0,052555	0,048785	-7,17%
АФК Система	28,32	26,017	-8,13%
Мосбиржа	172,86	153,69	-11,09%
Сафмар	451,6	487,2	7,88%
TCS-гдр	8360,6	6630	-20,70%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	352,19	323	-8,29%
НОВАТЭК	1802,2	1573,2	-12,71%
Роснефть	634,9	586,1	-7,69%
Сургут, ао	34,5	40,045	16,07%
Сургут, ап	38,58	38,69	0,29%
ЛУКОЙЛ	7244	6608	-8,78%
Башнефть, ао	1478	1445	-2,23%
Башнефть, ап	1136,5	1039	-8,58%
Газпром нефть	502,85	491,5	-2,26%
Татнефть, ао	555,7	490,7	-11,70%
Татнефть, ап	498,4	451,4	-9,43%

Акция	Значение на 08.11.2021	Значение на 22.11.2021	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	4,72	4,368	-7,46%
Русгидро	0,8201	0,808	-1,48%
ОГК-2	0,704	0,6594	-6,34%
Юнипро	2,839	2,719	-4,23%
ТГК-1	0,011298	0,010626	-5,95%
Энел	0,88	0,8462	-3,84%
Мосэнерго	2,2535	2,18	-3,26%
ФСК ЕЭС	0,18144	0,17424	-3,97%
Россети, ао	1,41	1,269	-10,00%
Потребительский сектор			
Магнит	6920	5821,5	-15,87%
Х 5	2434	2195,5	-9,80%
Лента	221,9	214	-3,56%
Детский мир	140,3	139,36	-0,67%
М. видео	613,2	566	-7,70%
OZON-адр	3158,5	3293,5	4,27%
Fix Price	599,7	565,4	-5,72%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	313,15	307,75	-1,72%
Ростелеком, ао	93,19	90,46	-2,93%
Ростелеком, ап	84,05	81,95	-2,50%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	69,1	65,04	-5,88%
НМТП	7,815	6,99	-10,56%
ДВМП	27,48	26,01	-5,35%
GLTR, ГДР	623,8	563,5	-9,67%
Совкомфлот	85,84	82,81	-3,53%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»

Лидерами роста за последние две недели стали акции Сургутнефтегаза, подорожавшие в отсутствие новостей. Среди немногих удержавшихся от сползания в коррекцию оказались бумаги Полюса и Норникеля. Лидерами снижения стали акции ТКС и Мечела. Более чем на 10% просели котировки НМТП, Распадской, Сбербанка, Татнефти и НОВАТЭКа.

Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Полюс. Драгоценная инвестиция

Справедливая стоимость обыкновенных акций Полюса на конец 2021 года составляет 16 468,37 руб. за бумагу

Александр Осин,
аналитик управления операций
на российском фондовом рынке
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru

ПАО «Полюс»	
Тикер	PLZL
Текущая цена акций	14754,50 руб.
Целевая цена акций	16468,37 руб.
Потенциал роста	11,62%
Стоп-аут	13 969,66 руб.

Операционные показатели

В июне 2021-го руководство Полюса подтвердило гайденсы по золотодобыче на текущий год на уровне примерно 2,7 млн унций. Фактические показатели за третий квартал в размере 0,8 млн унций укладываются в этот прогноз. Собственные оценки компании на 2022-й и 2023-й предполагают объемы добычи на уровне 2,8 и 2,9 млн унций золота соответственно. Факторами роста станут восстановление содержания золота на месторождении Олимпиада, увеличение добычи вследствие расширения производственных мощностей на Куранахе, а также реализация нескольких менее масштабных проектов. Оценки компании на ближайшие два года не учитывают запуск проекта Сухой Лог, поскольку добывать золото на этом месторождении начнут позднее 2023-го. Полюс продолжает Feasibility Study и планирует подвести итоги этого этапа в 2022 году.

Финансовые показатели и наши оценки

На фоне консолидации цен на золото на мировом рынке выручка компании по МСФО за девять месяцев выросла лишь на 5%, до \$3,67 млрд. При этом скорректированная EBITDA в отчетном периоде уменьшилась на 3%, до \$2,62 млрд, а чистая прибыль акционеров за счет низкой базы прошлого года увеличилась на 139%, до \$1,75 млрд. В то же время затяжная консолидация цен на ключевом для Полюса рынке привела к понижению нами прогнозов выручки, EBITDA и чистой прибыли компании по итогам 2021 года до \$4,97, \$3,4 и \$2,3 млрд соответственно. Эмитент сохранил оценки капзатрат на 2021 год в прежнем размере \$1,0–1,1 млрд. Этот показатель на 2022-й и 2023-й прогнозируется руководством Полюса в пределах \$1,1–1,2 и \$1,0–1,1 млрд соответственно. Увеличение CAPEX относительно 2020 года обусловлено главным образом включением проекта

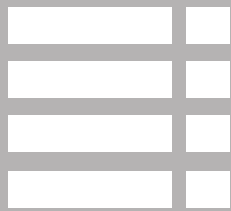
по строительству ЗИФ-5 наряду с программой по освоению Сухого Лога в инвестиционный план компании.

Наши ожидания и оценки

Мы полагаем, что глобальный спрос на драгоценные металлы будет стабильно высоким. Консервативные прогнозы Союза золотопромышленников РФ предполагают, что производство золота будет расти медленнее, чем мировой ВВП. Второй фактор, поддерживающий спрос, – значительные дисбалансы мировой товарной и денежной массы, сформированные под влиянием продолжительного монетарного стимулирования глобальной экономики ведущими центральными банками, а также замедление темпов роста мирового ВВП. Все это привело к снижению инвестиций в добычу цветных и драгоценных металлов. На этом фоне показательно, что планируемое повышение налогов для металлургов не коснется производителей драгметаллов.

По итогам 2022-го ожидаем роста цен на золото до \$1900 за унцию и прогнозируем, что выручка, EBITDA и чистая прибыль Полюса составят \$5,4, \$3,7 и \$2,5 млрд соответственно. На горизонте 2022–2026 годов ожидаем увеличения продаж на 23%. Для сравнения, в 2004–2013-м и 2014–2020-м этот показатель в среднем составлял 23% г/г и 27% г/г. Соотношение между чистым денежным потоком и выручкой в ближайшие годы достигнет 22% против -4% в 2004–2013-м и 20% в 2014–2020-м.

По итогам 2021 года прогнозируем дивиденд в размере \$7,54 (553 руб.) на акцию, что ниже общерыночной оценки на уровне 657 руб. Возможно, это расхождение обусловлено тем, что инвестсообщество ожидает выплат специальных дивидендов. По нашим оценкам, проект Сухой Лог будет запущен в 2025–2026-м, а рост



Инвестиционная идея

добычи составит 1,6-1,8 млн унций в год. Целевой объем производства на 2026-й – 4,5 млн унций золота. Если этот сценарий реализуется, Полюс войдет в топ-3 мировых компаний по объему добычи.

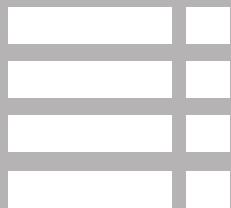
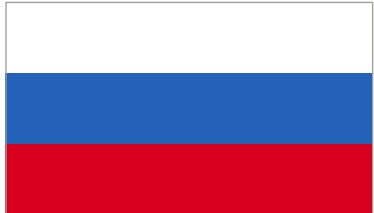
На основе указанных средне- и долгосрочных прогнозов и расчетов на конец 2021 года оцениваем справедливую стоимость обыкновенной акции Полюса на уровне 16 468,37 руб.

Финансовые показатели	31.12.2019	31.12.2020	2021	2022
Выручка, млн руб.	3 993,59	5 003,02	4 972,95	5 363,04
EBITDA, млн руб.	2 585,97	3 477,85	3 420,74	3 732,98
Чистый доход, млн руб.	1 921,51	1 559,79	2 302,40	2 548,29
Доход на акцию	14,12	11,46	16,92	18,73
Операционная маржинальность	65%	70%	69%	70%
Чистая маржа	48%	31%	46%	48%



	Current	Market's Median
EV/Revenue	5,28	2,61
EV/EBITDA	7,68	5,98
P/E	10,64	10,43
P/Revenue	4,89	2,30
P/CF	8,43	6,69
P/FCF	11,75	14,54
EV to Gold Reserves (P&P)	257,7	329,3

Инвестиционный обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



	2Q2021	2022
Долг к активам	0,6	0,5
Долг к акционерному капиталу	1,5	1,1
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,7	0,3
Текущая ликвидность	1,9	0,9
Быстрая ликвидность	0,6	0,5
Коэффициент Альтмана	5,0	6,0

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
PLZL:RX	-1,13%	-7,23%	3,54%	8,10%	-0,09%
IMOEX	2,26%	-3,88%	-5,64%	1,99%	29,97%
RTS	2,11%	-5,95%	-11,48%	0,75%	32,27%
Russell 2000	-0,25%	-3,21%	1,64%	5,41%	28,02%
S&P 500	0,05%	-0,22%	3,21%	4,71%	31,11%
NASDAQ Composite	-0,50%	-1,24%	4,62%	5,57%	32,78%

Рынок Украины

Напряжение нарастает

Котировки украинских активов снижаются из-за угрозы эскалации конфликта с Россией

Индекс UX за прошедшие две недели потерял 3,32%: все входящие в него акции просели в цене. Наибольшее снижение продемонстрировали бумаги Донбассэнерго (-11,96%) и Турбоатома (-10,45%), что во многом обусловлено их низкой ликвидностью.

Важной новостью за рассматриваемый период стал конфликт между Укрэнерго и ДТЭК ВИЭ, принадлежащей Ринату Ахметову. 13 ноября правительство заблокировало на счетах государственного Ощадбанка 19,3 млрд грн, которые Укрэнерго должна была выплатить компании Ахметова. С 15 ноября НЭК начала проводить платежи всем контрагентам за исключением ДТЭК.

Компания Ахметова обратилась к западным инвесторам с сообщением о дискриминации в отношении распределения средств, привлеченных через зеленые облигации для погашения долгов перед производителями электроэнергии. Как следствие, котировки украинских корпоративных и государственных евро-

облигаций стали стремительно снижаться, что продолжится вплоть до настоящего момента. В частности, суверенные евробонды с погашением в 2028 году можно приобрести с доходностью 7,35%, доходность аналогичных бумаг с дюрацией до 2032 года достигла 7,45%. Текущие уровни мы считаем приемлемыми для входа в длинную позицию по украинскому внешнему долгу, несмотря на определенные риски, связанные с конфликтом на востоке страны и ситуацией с невыплатой долгов структурам Ахметова.

Валютная пара USD/UAH не смогла пробить вниз отметку 26: уже 12 ноября национальная валюта стала слабеть, и девальвационный тренд продолжается до настоящего момента. По нашему мнению, укреплению гривны в ближайшее время будет препятствовать сезонный фактор, поскольку в декабре традиционно повышается спрос на иностранную валюту. Девальвации также способствуют действия нерезидентов, которые скупают валюту из-за рисков эскалации конфликта на востоке страны.

Денис Белый,
главный казначей
ИК «Фридом Финанс»
Украина



Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru

Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 09.11.2021	Значение на 23.11.2021	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 850,17	1 788,80	-3,32
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,44	0,43	-2,05
Укрнафта, (UNAF)	285,00	270,00	-5,26
Центрэнерго, (CEEN)	8,30	8,00	-3,61
Ferrexpo (FXPO), GBp	288,20	293,40	1,80
Донбассэнерго, (DOEN)	24,99	22,00	-11,96
Турбоатом, (TATM)	6,70	6,00	-10,45
МНП S.E., (МНПС)	215,00	205,00	-4,65
USD/UAH	26,09	26,66	2,18



21



Ожидания

Ожидаем роста котировок Мироновского хлебопродукта (МНПС) до \$8,5 к концу текущего года.

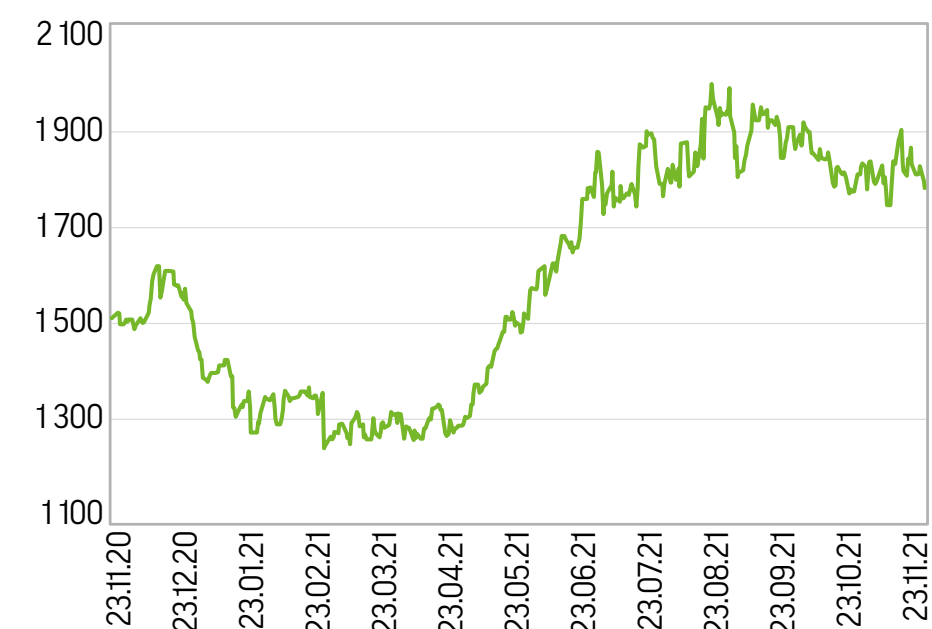


Рынок Украины

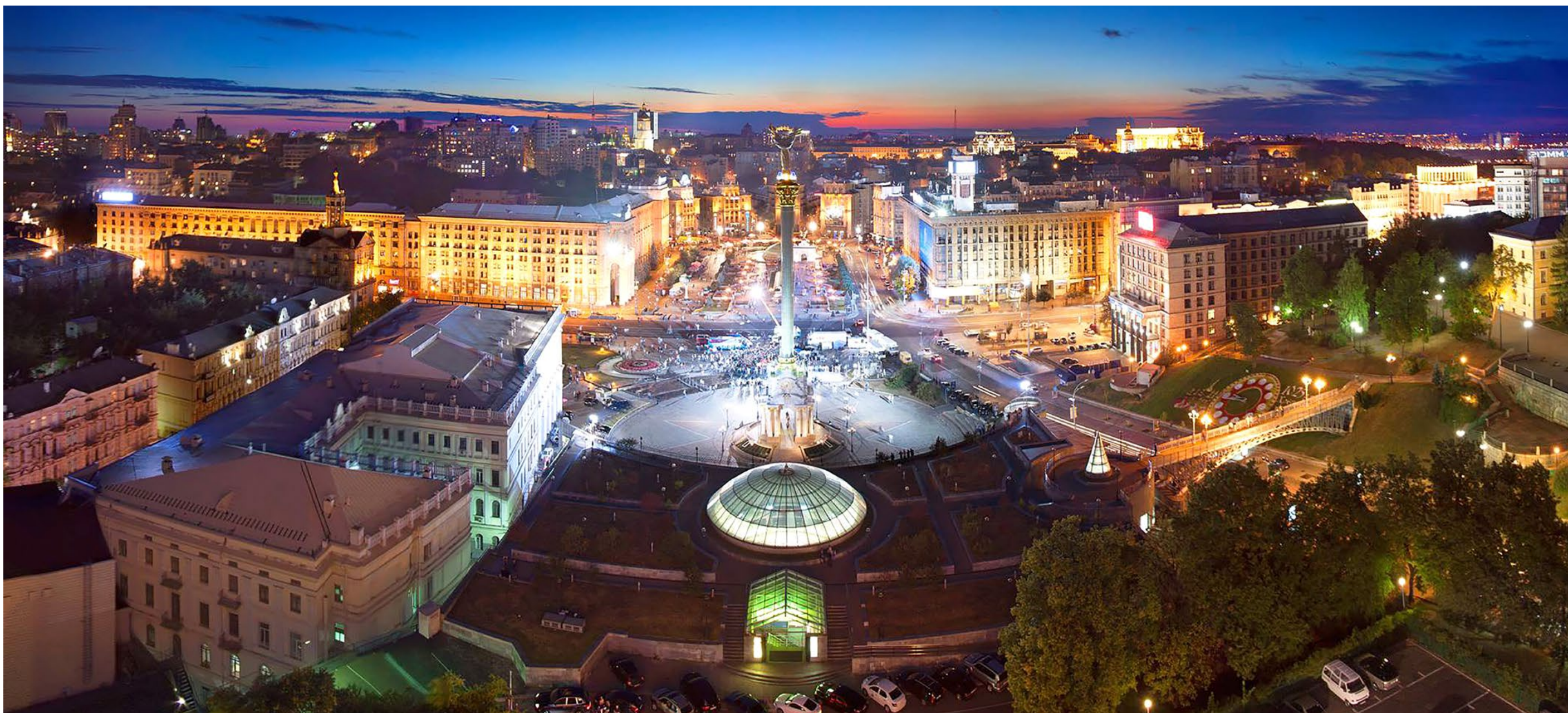
Важные новости

- **Энергоатом заключил контракт с Westinghouse на постройку энергетических блоков Хмельницкой АЭС.** Оценочная стоимость возведения еще четырех блоков составляет \$30 млрд.
- **В Украине появилась новая банковская группа.** Регулятор согласовал объединение Юнекс Банка, ФК Артуа и ИК Dragon Capital в единую группу Драгон.
- **Рынок репо в Украине растет.** Национальная комиссия по ценным бумагам сообщила, что среднедневная позиция по безадресным сделкам репо в первой декаде ноября текущего года составляла 500 млн грн. Ставки при этом колебались в диапазоне 8,98–9,52%.
- **ПУМБ готовится к покупке Идея Банка.** Сделку планируют закрыть в начале 2022 года. ПУМБ намерен расширять сеть розничных продаж банковских продуктов в сегментах малого и микробизнеса.

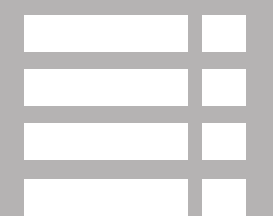
Динамика индекса UX, 1 год



Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



Динамика USD/UAH, 1 год



Снижение последних недель не было фундаментально обосновано и создало удобную возможность добавить перспективные акции в инвестпортфели

После небольшого снижения в начале ноября KASE приступил к восстановлению позиций, но после преодоления им отметки 3800 пунктов на дневном графике начала формироваться «медвежья» дивергенция, за которой последовала нисходящая коррекция. Давление на котировки индекса оказало падение цен на нефть и ослабление тенге, который в паре с долларом США вернулся к тестированию психологически значимых уровней и технических линий сопротивления в районе 433–435. Большинство акций, ставших лидерами снижения на казахстанской фондовой бирже, просели под влиянием глубокого падения их ГДР на LSE.

На удачно стартовавший сезон отчетности рынок отреагировал в целом нейтрально, так как сильные корпоративные результаты не стали для него сюрпризом. Более того, акции Казатомпрома, Народного банка и Kaspi скорректировались после публикации отчетов, что выглядело достаточно парадоксально. Возможно, инвесторы в своих действиях руководствовались в первую очередь внешним фоном и девальвацией тенге, которая, к слову, может быть компенсирована после начала налогового периода и в случае отскока нефтяных цен. В лидерах роста последних двух недель оказался Казтрансойл, в отношении которого мы давали позитивный прогноз. Квартальный отчет компании не принес сенсаций, но ее котировки, как и годом ранее, оказались готовы к продолжительному ралли.

Как сильные мы оцениваем результаты Народного банка, процентные доходы которого за последний квартал установили новый рекорд. Отчет Казатомпрома оказался нейтральным: компания зафиксировала сокращение объема продаж из-за смещения графиков поставок со стороны клиентов. При этом руководство Казатомпрома улучшило некоторые прогнозы на 2021 год, а уран в третьем квартале заметно подорожал. Мы считаем высокими шансы на продолжение роста цен на это сырье с учетом ряда позитивных событий на рынке.



Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 09.11.2021	значение на 23.11.2021	Изменение, %
Индекс KASE	3 777,27	3 702,97	-2,0%
Казтрансойл (KASE)	1 095,00	1 149,00	4,9%
Банк ЦентрКредит (KASE)	344,98	356,00	3,2%
Kaspi (KASE)	48 243,90	48 511,99	0,6%
KEGOC (KASE)	1 875,00	1 885,00	0,5%
Казахтелеком (KASE)	36 250,00	36 000,00	-0,7%
Казатомпром (KASE)	19 800,00	18 603,01	-6,0%
Kcell (KASE)	1 709,00	1 588,00	-7,1%
Халык Банк (KASE)	200,97	184,90	-8,0%
Халык Банк (GDR)	18,38	16,06	-12,6%



Ожидания и стратегия

Мы считаем, что текущая коррекция не обоснована фундаментальными негативными факторами, поэтому инвесторам стоит использовать ее как удачный момент для покупки перспективных акций в свои портфели. К завершению сезона отчетности за третий квартал фундаментальный потенциал роста индекса KASE может составить около 10%.

- **МВФ прогнозирует рост ВВП Казахстана на 3,7% в этом году.** Международный валютный фонд оценил повышение реального ВВП Казахстана за январь-октябрь в 3,5%, отметив возвращение объемов производства на допандемический уровень. Ожидается рост экономики на 3,7% по итогам текущего года и продолжение ее восстановления в дальнейшем.
- **Казатомпром заключил контракты на поставку урана с китайскими компаниями.** В рамках выставки China International Import Expo 2021 Казатомпром подписал соглашения на поставку казахстанского концентрата природного урана с China National Uranium Company Limited и со State Nuclear Uranium Resources Development Company Limited.
- **С 12 ноября в сектор KASE Global включены акции 27 крупных иностранных эмитентов.** Торги этими бумагами стартовали 15 ноября. Еще 13 акций из списка Freedom 24 были переведены в KASE Global и сменили валюту котирования на доллар США.



Динамика USD/KZT, 1 год



Динамика индекса KASE, 1 год



Народный банк

Деньги к деньгам

В результате последней коррекции акции Народного банка достигли привлекательных для входа в позицию отметок

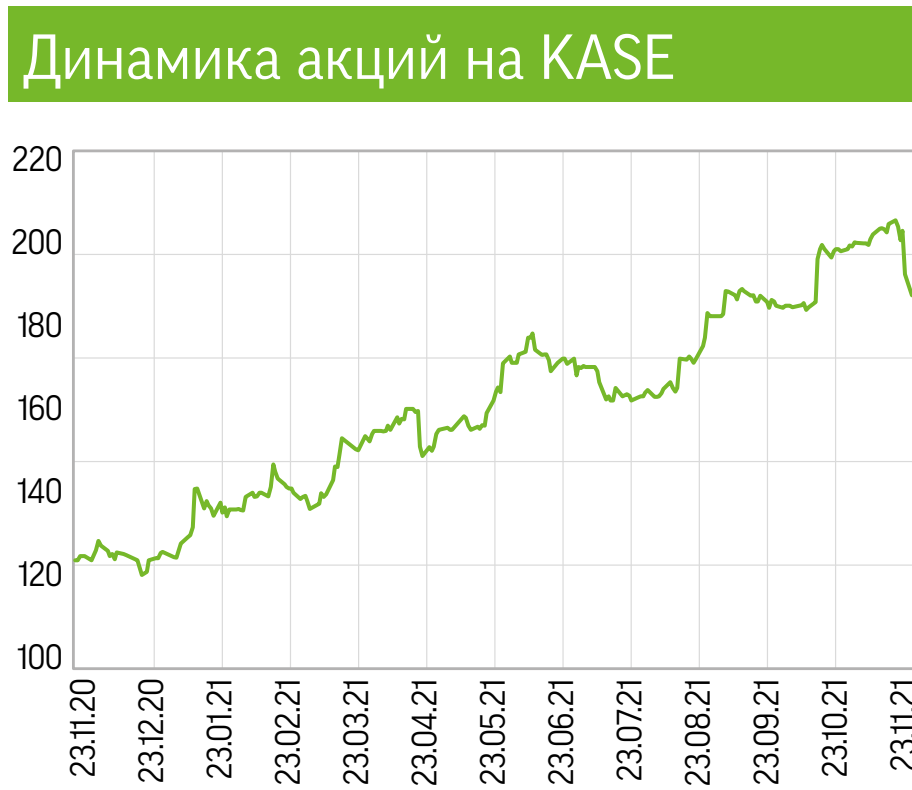
Причины для покупки:

- **Рекордная выручка за отчетный квартал.** 19 ноября Народный банк опубликовал сильные результаты за июль-сентябрь 2021 года. Процентные доходы компании увеличились на 27% г/г и 7,4% кв/кв, достигнув рекордных 230 млрд тенге, а процентные расходы выросли лишь на 2,7% кв/кв. Комиссионные доходы повысились на 11% г/г и 3,9% кв/кв, а непроцентные – упали на 13% г/г и 30% кв/кв во многом из-за «прочих» расходов в объеме 11 млрд тенге. Кредитные убытки Народного банка сократились до 8,7 млрд тенге по сравнению с 9,5 млрд, зафиксированными кварталом ранее. На этом фоне чистая прибыль снизилась на 16% кв/кв, однако в сопоставлении год к году показала рост на 21% и составила 108 млрд тенге. Собираемость наличности по процентным доходам кредитного портфеля повысилась до 96,4%, а объем ликвидности сократился до 45,4% по всем обязательствам, что объясняется увеличением кредитного портфеля на 26% г/г и 7,4% кв/кв. Позитивная динамика объемов кредитования была обеспечена главным образом за счет потребительских и ипотечных займов (+13% кв/кв и +10% кв/кв соответственно).
- **Прогнозы в отношении дивидендов и buy back.** Если Народный банк направит на выплаты акционерам 60%

- чистой прибыли, дивиденд может составить 22,3 тенге на акцию, что обеспечит доходность 12,6% от текущей цены. Менеджмент банка не исключает проведение обратного выкупа акций ввиду наличия достаточного объема кэша.
- **Коррекция как возможность для открытия лонгов.** В результате последнего на сегодня снижения акции Народного банка на KASE подошли к долгосрочной трендовой линии и готовы тестировать поддержку в районе 181 тенге. Последние оценки аналитиков Bloomberg (все 12 экспертов дали рекомендацию «покупать») и наш собственный оптимистичный взгляд на бизнес эмитента дают основания рассмотреть открытие длинных позиций по данному перспективному инструменту.



АО «Народный сберегательный банк Казахстана»	
Тикер на AIX/LSE:	HSBK
Текущая цена:	184,9 тенге
Целевая цена:	225 тенге
Потенциал роста:	21,6%



Рынок Узбекистана

Котировкам пришлось отступить

После обновления максимумов узбекистанский фондовый рынок перешел к коррекции

С 8 по 12 ноября узбекистанская биржевая площадка корректировалась, откатываясь к уровням поддержки с ранее достигнутых максимумов: бенчмарк EqRe Blue снизился с 2431,28 до 2363,47 пункта, потеряв по итогам торговой недели 2,79%. Негативную динамику продемонстрировали котировки почти всех бумаг из индекса за исключением акций кредитных организаций. В лидерах снижения оказались бумаги УзРТСБ (URTS), которые скорректировались после достижения исторических максимумов, а также акции Узвторцветмета (UVCM), продолжившие нисходящее движение после публикации слабого квартального отчета.

С 15 по 19 ноября падение продолжилось: EqRe Blue потерял 4,26%, опустившись ниже 2300 пунктов. Хуже прочих выглядели акции УзРТСБ (URTS), обвалившиеся более чем на 10% и утянувшие индекс широкого рынка вниз. Столь значительное снижение было обусловлено фиксацией позиций после достижения котировками исторических максимумов. Также просели бумаги банков и строительных компаний, несмотря на положительный новостной фон вокруг строительных проектов. В лидерах роста оказались акции Узвторцветмета (UVCM) и КМЗ (KUMZ).

Текущие рекомендации по акциям

- Акции Тошкентвино комбинати (A028090) мы рекомендуем **продавать** по цене выше 50 000 UZS в связи с достижением таргета.
- Акции Кизилкумцемента (QZSM), КМЗ (KUMZ) и Узвторцветмета (UVCM) стоит **держать** до пересмотра целевой цены нашими аналитиками.
- Бумаги Кварца (KVTS), УзПСБ (SQBN), УзРТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK), Кувасайцемента (KSCM), Хамкорбанка (НМКВ), Ипотека-банка (IPTB) и Средазэнергосетьпроекта (SAEP) советуем **покупать** по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.



Бехрузбек Очилов,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Узбекистан



Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru

Статистика по бумагам в покрытии

Акция	Значение на 05.11.2021	Значение на 20.11.2021	Изменение, %
EqRe Blue	2431,28	2262,88	-6,93%
KVTS	4649	4380	-5,79%
QZSM	6400	6100	-4,69%
SQBN	13	13	0,00%
URTS	30501	25613	-16,03%
UZMK	114000	108400	-4,91%
KSCM	662000	620000	-6,34%
НМКВ	38,99	39,00	0,02%
IPTB	0,92	0,94	2,17%
UVCM	16000	16000	0,00%
KUMZ	930	989,99	6,45%
A028090	55000	50000	-9,09%
A005900	13100	11000	-16,03%

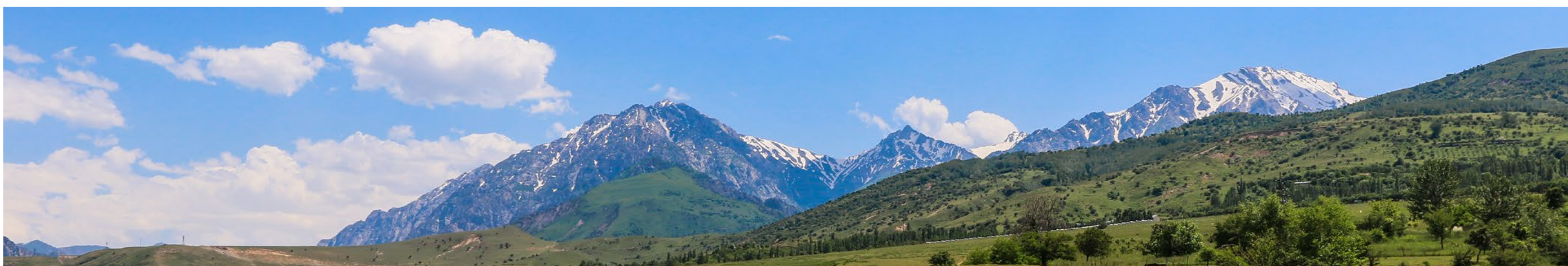


Макроэкономические новости

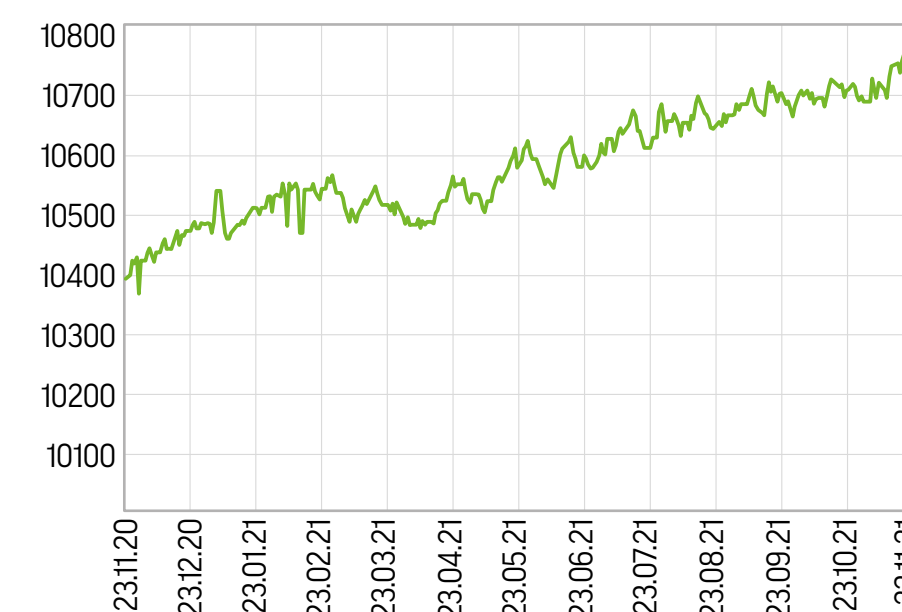
- Обесценение узбекского сума к доллару США достигло 3,71% г/г (2,02% с начала года), спред между депозитами в USD и UZS составляет 16-17%. Счетная палата прогнозирует девальвацию сума на 5,44% г/г от текущих отметок в 2022 году. Мы ожидаем, что 12-месячное обесценение нацвалюты в текущем прогнозном периоде увеличится до 6,28% г/г.
- Средняя ставка по размещениям суверенных бондов находится в диапазоне 13,89–13,99%. Объем государственного облигационного долга достиг \$3,83 млрд.
- ВВП Узбекистана с января по сентябрь вырос на 6,9%, объем прямых иностранных инвестиций (FDI) за тот же период составил \$10,2 млрд (17,67% от ВВП).
- Приватизация государственных активов принесла в бюджет более \$420 млн с начала года.
- Стоимость текущих строительных проектов в Узбекистане за январь-сентябрь достигла \$7,2 млрд.
- Минфин опубликовал планы на 2022-2023-й по выводу госкомпаний на IPO/SPO. В будущем году публичными должны стать UzAuto, АГМК, Узметкомбинат, НБУ, Кишлок Курилиш Банк, Узбекивест и Узбекнефтегаз. В 2023 году запланировано размещение Агробанка, Узагросугурта, НГМК, Микрокредитбанка, Узбекских авиалиний, Халкбанка и Узтрансгаза.

Новости отдельных компаний

- **Узбекнефтегаз** разместил на Лондонской бирже 7-летние еврооблигации на сумму \$500 млн по ставке 4,75%.
- **УзПСБ** подписал с банками Landesbank Baden-Württemberg и Commerzbank соглашение о займе объемом 160,7 млн евро. Международное агентство S&P Global Ratings пересмотрело прогноз по рейтингу эмитента BB- с негативного на стабильный.
- **Асакабанк** планирует разместить сумовые ноты типа Reg S (номинация и расчеты в долларах). Основным андеррайтером размещения станет инвестбанк Oppenheimer Europe.



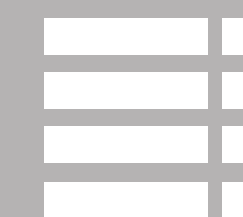
Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



Подготовка к штурму новой высоты

После обновления исторического максимума индекс DAX продолжил двигаться вверх, продемонстрировав недельный рост четвертый раз подряд

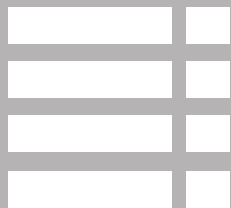
С 8 по 12 ноября основной индекс немецкой фондовой биржи DAX поднялся на 0,25%, до 16 094 пунктов, продемонстрировав значительное замедление роста по сравнению с предыдущей неделей. Также в течение второй недели ноября был обновлен исторический максимум на уровне 16 123 пунктов, хотя в целом она прошла достаточно спокойно: максимальный дневной рост составил 0,17%, а максимальное падение внутри сессии – 0,05%. Основным событием недели стала новая порция отчетов, выпущенных немецкими эмитентами, в том числе Porsche, Siemens, Delivery Hero, Deutsche Wohnen, Deutsche Telekom, Adidas, Bayer и Henkel. Акции Adidas упали на 3,7% после публикации отчета, поскольку компания заявила, что из-за проблем в цепочках поставок снижение выручки в течение ближайших двух кварталов может составить 1 млрд евро. Котировки Siemens, напротив, выросли почти на 2%. Компания сумела превзойти ожидания рынка по выручке и прибыли в третьем квартале, а также заявила, что в 2022 году проблемы с поставками перестанут оказывать столь значительное влияние на ее бизнес.

С 15 по 19 ноября ведущий бенчмарк фондового рынка Германии ускорил рост, поднявшись на 0,41% и завершив неделю на отметке 16 160 пунктов. Однако третья неделя ноября оказалась и более волатильной. Так, прибавив в течение трех дней почти 1%, в четверг и пятницу индекс устремился вниз, растеряв более половины этого роста. Основными позитивными драйверами для котировок немецких активов стали релизы новых квартальных отчетов и некоторых макроданных. В частности, ВВП еврозоны в июле-сентябре вырос на 2,2% кв/кв (что совпало с ожиданиями рынка) и на 3,7% г/г. Квартальные результаты представили Thyssenkrupp, Talanx и Auto1 Group. Факторами давления на индекс стала статистика по инфляции в еврозоне: ИПЦ в октябре вырос на 4,1% г/г. В пятницу значительно снизились котировки европейских банков после того, как глава ЕЦБ Кристин Лагард указала на низкую вероятность повышения ключевой ставки в 2022 году, поскольку, по мнению регулятора, это может негативно повлиять на восстановление экономики европейских стран.

Лидеры роста в индексе DAX

Акция	Значение на 05.11.2021	Значение на 19.11.2021	Изменение, %
DAX Index	16 054,36	16 159,97	0,7%
TKA GR Equity	8,93	10,85	21,5%
SHL GR Equity	60,32	65,84	9,2%
MRK GR Equity	202,30	220,70	9,1%
SY1 GR Equity	121,35	130,10	7,2%
VNA GR Equity	52,16	55,66	6,7%
KGX GR Equity	95,04	100,90	6,2%
SIE GR Equity	145,38	154,34	6,2%
G1A GR Equity	42,62	44,98	5,5%
CON GR Equity	101,34	105,44	4,0%
SRT3 GR Equity	547,40	569,40	4,0%
BOSS GR Equity	54,38	55,86	2,7%
DAI GR Equity	87,43	89,56	2,4%
1COV GR Equity	54,70	56,00	2,4%

Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



Ожидания и стратегия

DAX, добравшись до верхней границы тренда роста, перешел к снижению, что свидетельствует о возможном продолжении небольшой коррекции в ближайшие недели. Основная поддержка расположена на уровне 16000 пунктов, при пробое которого индексу необходимо удержаться выше 15500, чтобы не войти в затяжной боковик и сохранить шансы на продолжение роста в ближайшем будущем.

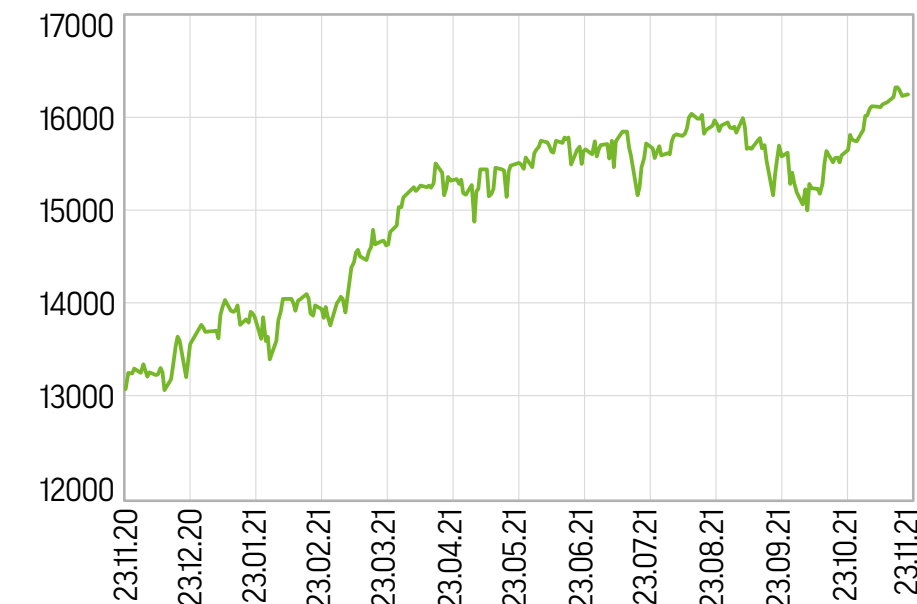
Рынок Германии

Важные новости

- Индекс ZEW зафиксировал значительное улучшение экономических настроений в Германии после негативной динамики, которая отмечалась в течение последних пяти месяцев. В ноябре этот показатель вырос до 31,7 пункта, превысив ожидания рынка на существенные 20 пунктов.
- Немецкий концерн Daimler 10 декабря проведет спин-офф дивизиона по производству грузовиков. Компания Daimler Truck 10 декабря выйдет на IPO и планирует попасть в список DAX, а также значительно улучшить показатели прибыльности к 2025 году.
- 18 ноября промышленный концерн Thyssenkrupp опубликовал квартальные результаты, превзойдя ожидания аналитиков как по выручке, так и по прибыли. Также компания повысила гайденсы на 2022 год. После выхода сильного отчета котировки Thyssenkrupp выросли более чем на 6%.



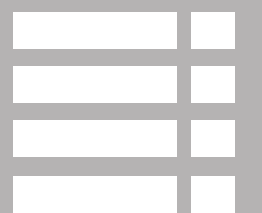
Динамика индекса DAX, 1 год



Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



Динамика EUR/USD, 1 год



Уверенные результаты – позитивные прогнозы

Широкая диверсификация бизнеса и уверенный гайденс на 2022 год обеспечат котировки концерна драйверами роста

Причины для покупки:

- 1. **Оптимистичный прогноз на 2022 год.** В ноябре компания подтвердила гайденс по продажам на 2021-й, что позволило руководству дать сильный прогноз на следующий год. По мнению менеджмента, в 2022-м логистические ограничения будут ослаблены, а позитивные тренды в автомобилестроении сохранятся. Еще одним драйвером роста для концерна могут стать высокие объемы продаж липидов, которые входят в состав вакцины Pfizer/BioNTech против COVID-19. По оценкам компании, в 2021 году ее скорректированная прибыль составит 2,4 млрд евро при выручке в объеме 14,5 млрд евро. Свободный денежный поток увеличится до 1 млрд евро против 780 млн евро в 2020 году.
- 2. **Последние обновления инвестдомов.** Аналитики Bernstein и J.P. Morgan подтвердили целевые цены по бумаге EVK на уровне 44 и 36 евро соответственно. Эксперты Landesbank Baden-Wuerttemberg повысили таргет с 32 до 33 евро. Средняя цель по бумаге концерна составляет 32,44 евро.
- 3. **Техническая картина.** Акции отскочили от тренда и движутся к сопротивлению на отметке 29 евро. В случае пробоя этого уровня возможен рост до 31 евро.

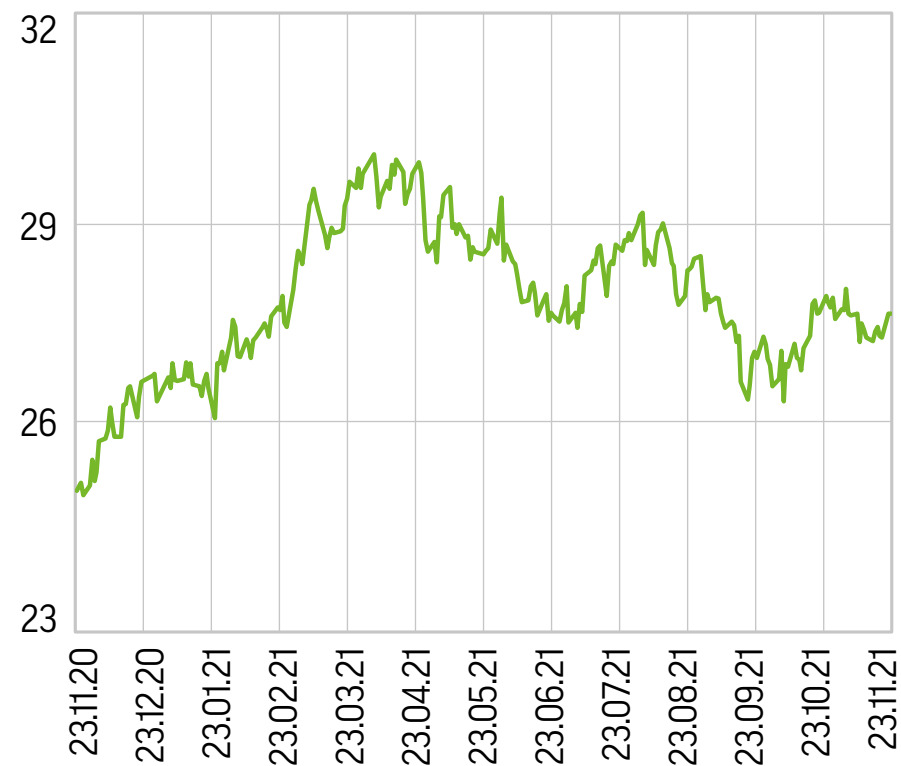


Среднесрочная идея

Evonik Industries AG

Тикер на Xetra:	EVK
Текущая цена:	28,1 евро
Целевая цена:	32,44 евро
Потенциал роста:	15,4%
Дивидендная доходность:	4,1%

Динамика акций EVK на Xetra



Инвестиционный обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru



ИК «Фридом Финанс» успешно разместила выпуск биржевых облигаций объемом \$34 млн

ООО ИК «Фридом Финанс» 12 ноября 2021 года успешно разместило выпуск биржевых облигаций серии ПО1-02 (регистрационный номер 4B02-02-00430-R-001P от 01.11.2021) объемом \$34 млн по открытой подписке на Московской бирже в полном объеме.

Номинальная стоимость одной ценной бумаги – \$1000. Ставка купона определена на все купонные периоды и составляет 5,5%. Срок обращения – 1 820 дней, продолжительность купонного периода – 91 день.

«Мы удовлетворены результатами размещения – спрос на биржевые облигации существенно превысил предложение. Мы благодарим инвесторов за проявленный интерес к нашим бумагам», – прокомментировал заместитель генерального директора ООО ИК «Фридом Финанс» Сергей Носов.



Акции FRHC вошли в число самых быстрорастущих, согласно данным Zacks Equity Research

Американское аналитическое агентство Zacks Equity Research включило долевые бумаги Freedom Holding Corp. (NASDAQ: FRHC) в число самых быстрорастущих. Эксперты прогнозируют, что прибыль по итогам года увеличится на 64,4%.

Акции FRHC за последние два месяца выросли почти на 10%, а с момента листинга на Nasdaq доходность по бумагам компании составила 379%.

Международный финансовый холдинг Freedom Holding Corp. провел IPO на Nasdaq 15 октября 2019 года. Цена за акцию на старте торгов составила \$14,42. 24 ноября 2021 года акции FRHC закрылись на отметке \$69,01.



На Мосбирже начались торги паями ИПИФ «Индустрии будущего»

17 ноября на Московской бирже начались торги паями интервального паевого инвестиционного фонда рыночных финансовых инструментов «Индустрии будущего» под управлением УК «Восток-Запад».

Стратегия фонда предусматривает долгосрочное размещение средств в глобальные акции из состава наиболее перспективных сегодня и в ближайшем будущем индустрий – лидеров технологического и экономического развития. В настоящий момент портфель фонда включает 33 бумаги эмитентов из 11 индустрий. Портфель ребалансируется раз в квартал. Все доходы, включая дивиденды, реинвестируются. Паи фонда будут торговаться на Московской бирже за рубли. Инструмент доступен всем инвесторам. Для проведения торговых операций с этим инструментом не требуется проходить тестирование.

Паи фонда в долларах торгуются на СПб Бирже (GROWS.SPB) с сентября 2020 года. За это время рост составил 27,9%. Листинг на Мосбирже расширит возможности инвесторов по осуществлению операций с паями.

Банк «Фридом Финанс» получил универсальную лицензию ЦБ РФ

16 ноября Банк «Фридом Финанс», входящий в международный холдинг Freedom Holding Corp., получил универсальную лицензию ЦБ РФ.

Это первый прецедент расширения банковской лицензии с 2017 года, когда Банк России реформировал банковскую систему, сделав ее многоуровневой. Ранее Банк «Фридом Финанс» работал по базовой лицензии.

Благодаря универсальной лицензии банк получил право сотрудничать с любыми категориями клиентов, в том числе с нерезидентами, а также существенно расширить перечень доступных ему операций. Все это позволит углубить интеграцию банка с экосистемой холдинга Freedom Holding Corp.

Тимур Турлов провел эфир по итогам квартальной отчетности холдинга

Глава Freedom Holding Corp. Тимур Турлов провел эфир по итогам отчетности холдинга за второй квартал 2022 фискального года, а также ответил на вопросы зрителей. Турлов рассказал о том, что квартал получился рекордным – выручка составила \$312 млн, комиссионные доходы достигли \$117 млн, а чистая прибыль компании составила \$205 млн. «Получение столь солидной чистой прибыли дает возможность наращивать наш собственный кредитный рейтинг, выходить на рынок капитала», – прокомментировал результат CEO.

Глава холдинга рассказал, что компания готовится к получению отдельной лицензии на территории Великобритании. «Надеемся пройти этот процесс по упрощенной процедуре в следующем году. Это обеспечит нам выход на рынок, который по своей глубине может существенно превосходить тот, на котором мы работаем сейчас», – добавил CEO.

Инвестиционный
обзор №237
25 ноября 2021
www.ffin.ru

