

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№218
3 марта 2021

Фондовый рынок США:

ФРС развеивает инфляционные тревоги

Устойчивый рост инфляции может привести к более раннему завершению мягкой монетарной политики ФРС. Регулятор считает, что этого не произойдет.

Российский рынок: Азарт сильнее страха

Рынок Украины: Главным ньюсмейкером выступает Центрэнерго

Рынок Казахстана: Индекс KASE повышает планку

Рынок Узбекистана: Новые максимумы и местный аналог GameStop

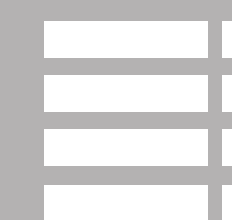
Рынок Германии: В режиме ожидания

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Рынок США. ФРС развеивает инфляционные тревоги.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Не инфляцией единой.....	5
Наиболее важные новости компаний.....	6-7
Текущие рекомендации по акциям.....	8
Инвестиционная идея. Take-Two Interactive Software (TTWO): игры не кончились.....	9-10
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 1 марта.....	11
Дивидендная стратегия.....	12
Инвестиционная идея. «Длинный» пут-опцион на фонд IEF.....	13
Обзор венчурных инвестиций.....	14
Кто идет на IPO. IPO Coupang. Лидер южнокорейского онлайн-ритейла.....	15
Российский рынок. Азарт сильнее страха.....	16-18
Инвестиционная идея. Газпром нефть: все идет по плану.....	19-20
Рынок Украины. Главным ньюсмейкером выступает Центрэнерго.....	21-22
Рынок Казахстана. Индекс KASE повышает планку.....	23-24
Среднесрочная идея. KAZ Minerals. На ведущих позициях медного ралли.....	25
Рынок Узбекистана. Новые максимумы и местный аналог GameStop.....	26-27
Инвестиционная идея. Кизилкумцемент. Дивиденды под вопросом.....	28
Рынок Германии. В режиме ожидания.....	29-30
Среднесрочная идея. Daimler AG. Вперед на новых драйверах.....	31
Новости ИК «Фридом Финанс».....	32
Контакты.....	33



Фондовый рынок США

ФРС развеивает инфляционные тревоги

Устойчивый рост инфляции может привести к более раннему завершению мягкой монетарной политики ФРС. Регулятор считает, что этого не произойдет

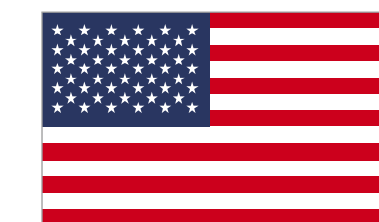


Новости одной строкой:

- 17.02.2021** Розничные продажи в США показали максимальный рост за полгода
- 24.02.2021** Пауэлл не ждет устойчивого ускорения инфляции
- 26.02.2021** Инфляционное давление в январе было сдержанным
- 27.02.2021** Палата представителей Конгресса США одобрила пакет стимулов Байдена

По состоянию на 02.03.2021

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-0,25%	4,45%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-0,96%	1,22%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-0,38%	4,80%
UUP	Доллар	0,62%	0,12%
FXE	Евро	-0,50%	-0,43%
XLF	Финансовый сектор	0,88%	14,68%
XLE	Энергетический сектор	1,15%	24,95%
XLI	Промышленный сектор	1,21%	9,31%
XLK	Технологический сектор	0,06%	2,97%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-2,04%	-4,31%
XLV	Сектор здравоохранения	-0,18%	-1,11%
SLV	Серебро	-3,54%	-0,76%
GLD	Золото	-3,97%	-5,91%
UNG	Газ	-0,47%	13,07%
USO	Нефть	-3,72%	13,90%
VXX	Индекс страха	-0,73%	-28,98%
EWJ	Япония	-3,30%	2,51%
EWU	Великобритания	-0,96%	6,30%
EWG	Германия	0,65%	3,56%
EWQ	Франция	-0,14%	6,58%
EWI	Италия	0,50%	7,37%
GREK	Греция	5,96%	11,16%
EEM	Страны БРИКС	-2,60%	2,48%
EWZ	Бразилия	-6,60%	-6,08%
RSX	Россия	0,79%	7,32%
INDA	Индия	0,19%	8,43%
FXI	Китай	-4,65%	0,08%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (11.02.2021 – 02.03.2021)

17.02.2021



Розничные продажи в США показали максимальный рост за полгода, тем самым приостановив непрерывное снижение в течение трех месяцев

27.02.2021



Палата представителей Конгресса США одобрила пакет стимулов Байдена. К 14 марта ожидается подписание законопроекта президентом

01.03.2021



Apple впервые после начала пандемии COVID-19 открыла все 271 своих магазинов в США

26.02.2021



Инфляционное давление в январе было сдержанным

24.02.2021

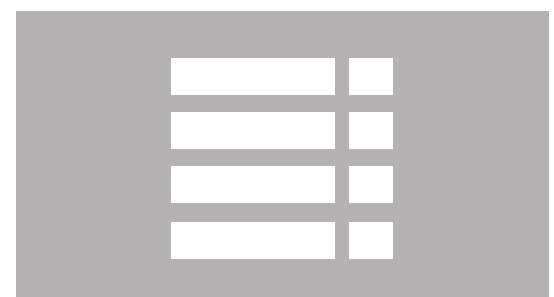
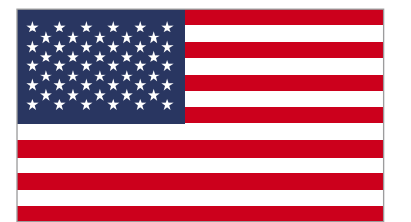


Пауэлл не ждет устойчивого ускорения инфляции, ФРС не планирует отказываться от стимулирующей политики в обозримом будущем

19.02.2021



IBM избавляется от медицинского подразделения, продолжая планомерную реструктуризацию активов. У акций компании высокий позитивный потенциал



Самое главное

Не инфляцией единой

Инфляционные ожидания усиливаются, избежать этого нет никакого способа. Однако также нет и никаких препятствий к тому, чтобы ФРС могла контролировать рост показателя в будущем.

Сверхмягкая фискальная и монетарная политика американских властей не претерпела изменений. Более того, представители ФРС дали ясно понять, что регулятор не будет в ближайшее время повышать ставки и не собирается сокращать покупки активов. К тому же новый пакет стимулов скоро будет утвержден законодателями и затем подписан президентом. Неудивительно, что уровень ожидаемой инфляции при этом растет. Существует четкое убеждение, что поддержка экономики и связанный с ней поток ликвидности приведет к повышению цен, поскольку отложенный спрос охватывает слишком мало товаров и услуг. ФРС, тем не менее, выглядит вполне уверенно в своем подходе к ситуации и не обеспокоена такими перспективами. Председатель регулятора Джером Пауэлл неоднократно заявлял, что высокие темпы инфляции, ожидаемые в ближайшие месяцы, скорее всего, окажутся временными. Думаю, что Пауэлл прав в такой оценке инфляционных перспектив. Вакцинация позволит контролировать заболеваемость и быстрее снимать ограничения. А это, в свою очередь, будет расширять список востребованных товаров и услуг и способствовать росту ВВП.

Экономические перспективы сейчас действительно выглядят неплохо. Я уже отмечал быстрое восстановление бизнеса американских компаний, теперь же стоит обратить внимание на американского потребителя. Примечателен

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



тот факт, что в январе уровень личных сбережений вырос более чем до 20% от величины доходов. Это третий по величине показатель за всю историю: он уступает только почти 34% в апреле и примерно 25% в мае 2020 года. Высокий уровень личных сбережений – это и хорошо, и плохо одновременно. Плохо в том смысле, что показатель отражает снижение активности расходов: оно имеет значение с точки зрения создания рабочих мест для экономики, в которой личные расходы близки к 70% ВВП. А хорошо потому, что индикатор сигнализирует о том, насколько велик потенциал для более сильного экономического роста, когда эти сбережения расходуются.

Если ускорится рост расходов, то и ВВП тоже станет повышаться быстрее. А при активном увеличении ВВП активизируется рост доходов и числа рабочих мест. Вместе с этими процессами и восстановлением экономики будет уменьшаться необходимость в мягкой монетарной политике ФРС. И, думаю, что приемлемый для сворачивания стимулов уровень экономического роста будет достигнут раньше, чем чрезмерно высокие уровни инфляции.



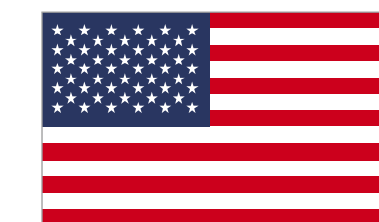
Важные новости

По данным Министерства торговли США, опубликованным 17 февраля, розничные продажи за январь выросли на 5,3% при прогнозе 0,6%. Декабрьское снижение пересмотрено с 0,7% до 1,0%. Таким образом, в январе прервалась трехмесячная серия падения розничных продаж, причем это произошло на фоне завершения стимулирующих программ, что усиливает положительное значение восстановления показателя.

Выступая в Конгрессе 23 и 24 февраля, глава ФРС Джером Пауэлл заявил, что экономике может потребоваться более трех лет, чтобы достичь целевого показателя инфляции регулятора на уровне 2%. Сниженные ставки и ежемесячная покупка активов оказывают существенную поддержку экономике, а вакцинация дает надежду на возвращение людей к привычному образу жизни в конце этого года. Высказанное Пауэллом мнение подтверждает позицию ФРС, согласно которой ее члены даже не думают о том, чтобы рассматривать повышение ставок.

Министерство торговли США 26 февраля опубликовало данные о динамике потребительских расходов, которые в январе увеличились на 2,4% при прогнозе 2,2%. В свою очередь, доходы физлиц выросли на 10,0%, превзойдя консенсус на 0,6%. Инфляционный индекс PCE составил 0,3% по сравнению с ожидавшимся показателем на уровне 0,1%. Норма личных сбережений от личного дохода повысилась до 20,5%. Эти данные позволяют сделать вывод о том, что инфляционное давление в январе оставалось сдержанным, а высокий уровень сбережений свидетельствует о существенном потенциале роста расходов в будущем, что вполне позитивно.

27 февраля законопроект президента Джозефа Байдена о стимулирующих экономику мерах в объеме \$1,9 трлн был принят палатой представителей без поддержки республиканцев и передан в Сенат. По словам источников, знакомых с вопросом, план санкционного воздействия на компании, которые не повышают минимальную заработную плату, был отложен, чтобы ускорить принятие закона. 2 марта лидер демократического большинства Чак Шумер заявил, что Сенат начнет рассмотрение законопроекта 3 марта. Демократы в Конгрессе нацелены передать документ на подпись Байдену до 14 марта. В этот же день официально истекает срок выплаты дополнительного пособия по безработице в объеме \$300 в неделю и реализации программ, увеличивающих субсидии миллионам нетрудоустроенных американцев.



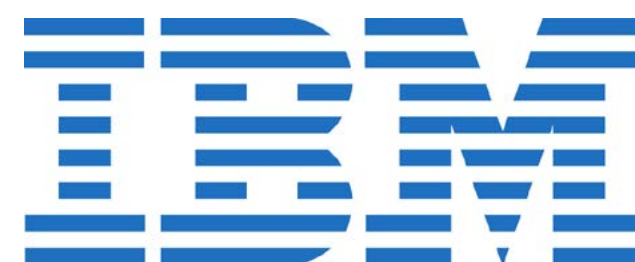
Ожидаем

- Движения индекса S&P500 между уровнями 3800 и 4000 пунктов

Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Акции **Apple (NASDAQ: AAPL)** завершили торги 1 марта ростом на 5,4%, вплотную подойдя к \$128. Для компании эти торги стали лучшими с 12 октября, когда ее бумаги подорожали на 6,3%. Рост котировок вызвало сделанное в ежегодном письме инвесторам заявление Уоррена Баффета о том, что Berkshire Hathaway принадлежит 5,4% акций Apple. Баффет высоко оценил подход Apple к практике выплаты дивидендов и обратного выкупа акций. Баффет и Berkshire Hathaway начали покупать бумаги Apple в 2016 году после многих лет игнорирования акций технологических компаний. В прошлом году рост этих бумаг в значительной степени компенсировал ущерб, который нанесла пандемия железнодорожному и страховому сегменту Berkshire. Также 1 марта Apple объявила о возобновлении работы всех 271 Apple Store в США после карантина. Во время пандемии Apple не спешила с открытием магазинов даже в тех случаях, когда власти не накладывали запрета на их функционирование в обычном режиме. С начала года котировки Apple теряют около 6%, тогда как индекс S&P500 за этот период прибавил более 3%.



Корпорация **International Business Machines (NYSE: IBM)** избавляется от своего медицинского подразделения Watson Health. Об этом 19 февраля сообщила The Wall Street Journal со ссылкой на осведомленные источники. Данный бизнес оказался убыточным, хотя его выручка за 2020 год составила \$1 млрд. Системы Watson Health работают на базе искусственного

интеллекта и являются одной из визитных карточек IBM. С данным подразделением во многом были связаны надежды на развитие медтеха и телемедицины. В частности, IBM планировала создать виртуального бота, который давал бы врачу точную рекомендацию по диагнозу и лечению на основе данных осмотра, анализов и симптомов пациента. Watson Health не единственное подразделение, которое будет выведено из состава IBM в ближайшее время. IBM намерена трансформироваться в поставщика универсального облачного сервиса по типу лидирующих в этом сегменте AWS от Amazon и Azure от Microsoft. С этой целью в последнем квартале прошлого года IBM купила несколько компаний, специализирующихся на развитии облачных технологий, объединилась с Samsung для работы над облачными решениями 5G, а также доверила пост гендиректора Арвинду Кришне, который ранее был старшим вице-президентом IBM по облачному и когнитивному программному обеспечению. Мы позитивно оцениваем трансформацию бизнеса IBM, нацеленную на получение статуса лидера отрасли комплексных облачных услуг с целью выделения в отдельную бизнес-единицу в 2021 году. Решение этой задачи обеспечит IBM денежным потоком от продажи доли, позволив сократить долговую нагрузку, которая увеличилась из-за высокой активности компании на рынке M&A. Наша целевая цена по акциям IBM – \$135.



10 февраля стало известно, что в этом году **Toyota Motor North America (NYSE: TM)** планирует выпустить на рынок США три новых электромобиля. Toyota принадлежит более 40% в индустрии транспортных средств на альтернативном топливе, в том числе 75% рынка топливных элементов и 64% рынка гибридов и подключаемых. Цель концерна – к 2025 году довести долю продаж электромобилей в общем показателе до 25%, а к 2030 году – почти до 70%. К 2025 году все машины Toyota и Lexus будут работать на электродвигателях. С начала года акции автопроизводителя теряют около 3,5%.

Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков

Johnson & Johnson

Консультативный комитет по иммунизации (ACIP) центров по контролю и профилактике заболеваний США (CDC) 28 февраля рекомендовал вакцину **Johnson & Johnson (NYSE: JNJ)** от COVID-19 для американцев старше 18 лет.

Это первая из одобренных в Штатах однофазных вакцин. 27 февраля препарат получил разрешение на экстренное применение от Управления по контролю за продуктами и лекарствами США (FDA).

Johnson & Johnson также недавно объявила, что подала заявки на получение условного регистрационного удостоверения в ЕС и на внесение в перечень вакцин Всемирной организации здравоохранения для использования в чрезвычайных ситуациях.

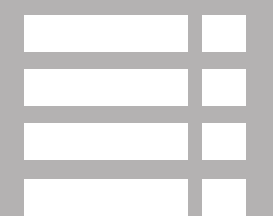



TESLA

Производитель электрокаров **Tesla (NASDAQ: TSLA)** запустит сборочную линию электромобилей в индийском Бангалоре, как и планировалось, спустя месяц после регистрации дочерних компаний Tesla Motors India и Energy Private Limited.

Скорее всего, Илон Маск планирует развивать бизнес по той же схеме, что и в Китае. В этом случае в Индии будет создана своя Gigafactory с фокусом на сборку седана Model 3. Такая стратегия подразумевает эффективный выход на рынок, где уже представлены электрокары конкурентов классом ниже. Это позволит Tesla ярко заявить о себе. После того как ниша будет занята, на индийский рынок может быть выведена и Model Y.

С начала года акции Tesla теряют около 3%, рост за последние 12 месяцев составляет более 360%.

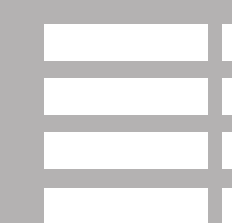
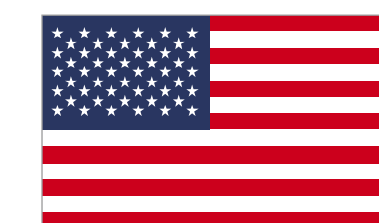


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки



Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млн \$	Дата последнего анализа	Текущая цена \$	Целевая цена \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал %	Рекомендация
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	Развлечения	21 590	2021-03-01	187,45	226,0	2022-02-24	21%	Покупать
PFE	PFIZER INC	Производство фармацевтической продукции	187 910	2021-02-08	33,69	44,0	2022-02-03	31%	Покупать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	5 383	2021-01-25	51,65	60,0	2022-01-20	16%	Покупать
CHGG	CHEGG INC	Интернет сервисы	13 898	2021-01-11	99,05	112,9	2022-01-06	14%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	13 117	2020-12-28	92,44	118,2	2021-12-23	28%	Покупать
IBM	INTERNATIONAL BUSINESS MACHS	Услуги в сфере информационных технологий	107 893	2020-12-01	120,74	135	2021-11-26	12%	Покупать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	17 279	2020-11-16	32,84	44,5	2021-11-11	36%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	38 791	2020-12-21	184,62	245,0	2021-12-16	33%	Покупать
CSCO	CISCO SYS INC	Производство оборудования для связи	193 865	2021-02-10	45,92	53,5	2022-02-05	17%	Покупать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	15 638	2020-10-06	95,94	120,0	2021-10-01	25%	Покупать
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	5 921	2021-02-17	106,63	110,0	2022-02-12	3%	Держать
SNAP	SNAP INC	Интернет сервисы	100 559	2021-02-05	66,67	65,0	2022-01-31	-3%	Держать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет и прямая розничная торговля	653 796	2021-02-02	241,69	290,0	2022-01-28	20%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	126 255	2021-02-11	48,09	62,0	2022-02-06	29%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	40 158	2021-02-10	28,72	29,0	2022-02-05	1%	Держать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	35 726	2021-12-21	367,39	337,3	2022-12-16	-8%	Продавать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	5 679	2021-01-25	23,32	20,0	2022-01-20	-14%	Продавать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	22 126	2020-12-29	65,10	55,8	2021-12-24	-14%	Продавать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	243 057	2020-12-28	583,55	450,0	2020-08-11	-23%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	158 461	2021-02-04	139,49	171,0	2022-01-30	23%	Покупать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	199 644	2021-02-26	217,54	243,2	2022-02-21	12%	Покупать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	229 088	2021-01-26	55,36	64,0	2022-01-21	16%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	44 505	2020-12-28	238,56	150,1	2021-12-23	-37%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	11 900	2021-12-30	85,70	53,0	2022-12-25	-38%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	754 377	2021-01-28	264,91	330,0	2022-01-23	25%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	17 727	2021-02-04	121,70	151,9	2022-01-30	25%	Покупать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	38 383	2021-01-20	43,68	67,0	2022-01-15	53%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет и прямая розничная торговля	1 584 286	2021-02-03	3146,14	3468,0	2022-01-29	10%	Покупать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	6 868	2021-03-02	87,03	105,0	2022-02-25	21%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN	Биотехнологии	2 765	2021-02-25	44,48	82,0	2022-02-20	84%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	28 353	2020-12-04	58,18	32,5	2021-11-29	-44%	Продавать
CMCSA	COMCAST CORP NEW	Средства массовой информации	249 417	2021-01-28	54,45	60,0	2022-01-23	10%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	17 404	2020-11-05	148,75	173,0	2021-10-31	16%	Покупать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	71 272	2020-10-29	52,61	52,0	2021-10-24	-1%	Держать
SEDG	SOLAREDEGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	15 885	2020-12-28	307,95	220,0	2021-12-23	-29%	Продавать
AEP	AMERICAN ELEC PWR CO INC	Электроснабжение	38 094	2020-12-28	76,71	88,0	2021-12-23	15%	Покупать
DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	18 118	2020-12-29	139,02	125,0	2021-12-24	-10%	Продавать
OC	OWENS CORNING NEW	Производство строительных изделий	8 696	2021-02-17	82,88	80,0	2022-02-12	-3%	Держать
NTNX	NUTANIX INC	Производство программного обеспечения	6 190	2020-12-28	30,71	23,0	2021-12-23	-25%	Продавать
MTCH	MATCH GROUP INC NEW	Цифровые средства информации	42 099	2020-11-05	156,52	135,0	2021-10-31	-14%	Продавать

Инвестиционный
обзор №218
3 марта 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

Take-Two Interactive Software (TTWO): игры не кончились

Акции Take-Two привлекательны для долгосрочных инвестиций с целевой ценой \$226 благодаря устойчивым позициям в секторе и интенсивному развитию бизнеса

Тикер: **TTWO**
 Цена акций на момент анализа: **\$187,45**
 Целевая цена акций: **\$226,37**
 Текущий потенциал роста: **20,77%**

Take-Two Interactive Software Inc. (тикер: TTWO) – разработчик видеоигр, владеющий студией Rockstar Games, которая известна всему миру серией игр Grand Theft Auto (GTA). Компания специализируется на создании игр для консолей, разрабатывает компьютерные и мобильные игры, а также их версии для облачных платформ. Пандемия привела к росту игрового рынка в США на 27% г/г, до \$57 млрд. Акции TTWO в 2020 году подорожали на 70%, но мы полагаем, что они по-прежнему привлекательны для долгосрочных инвесторов.

Последние квартальные результаты Take-Two превзошли ожидания. Чистая выручка (net bookings), основной показатель для игровых компаний, составила \$814 млн, притом что консенсус закладывал ее на уровне \$757 млн. Скорректированная прибыль на акцию составила \$1,24 при общерыночных ожиданиях на отметке \$0,96. Сильные результаты были обусловлены как ростом продаж игр онлайн, так и внутриигровыми покупками. Чистая выручка сегмента Digital Online составила \$729 млн при прогнозе \$618 млн. Наибольшей популярностью пользовались такие продукты компании, как NBA 2K21, NBA 2K20; Grand Theft Auto Online, Grand Theft Auto V; Red Dead Redemption 2, Red Dead Online и др.

Краткосрочным драйвером роста акции способна обеспечить отчетность за текущий квартал, который завершится 31 марта и по которому менеджмент дал достаточно сильный прогноз. Чистая выручка ожидается в диапазоне \$602–652 млн, EPS – в пределах \$0,88–0,98. Оба показателя выше консенсуса инвесторов, причем не исключено, что в отчетности будут приятные сюрпризы. Высокий спрос на видеоигры сохраняется благодаря действию антиковидных ограничений, а также сильным продажам консолей нового поколения PS5 и Xbox Series X. При приобретении новых консолей игроки склонны покупать новые игры к ним. Take-Two полностью адаптировала для PS5 популярную игру NBA 2K21. Во втором полугодии ожидается релиз обновленной версии GTA 5 для консолей последнего поколения.

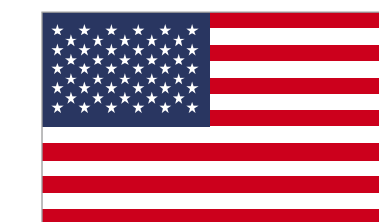
Акции TTWO торгуются с премией по отношению к конкурентам и к собственным средним историческим значениям. Текущее значение мультипликатора P/E NTM составляет 30,6 при среднем за пять лет уровне 26,2. По EV/EBITDA компания оценена в 26,2, что также превышает пятилетнее среднее значение, равное 24,8. Однако мы считаем эти оценки полностью оправданными. В следующие несколько лет компания будет выпускать вдвое больше игр, чем ранее. Мы рас-



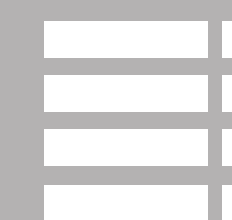
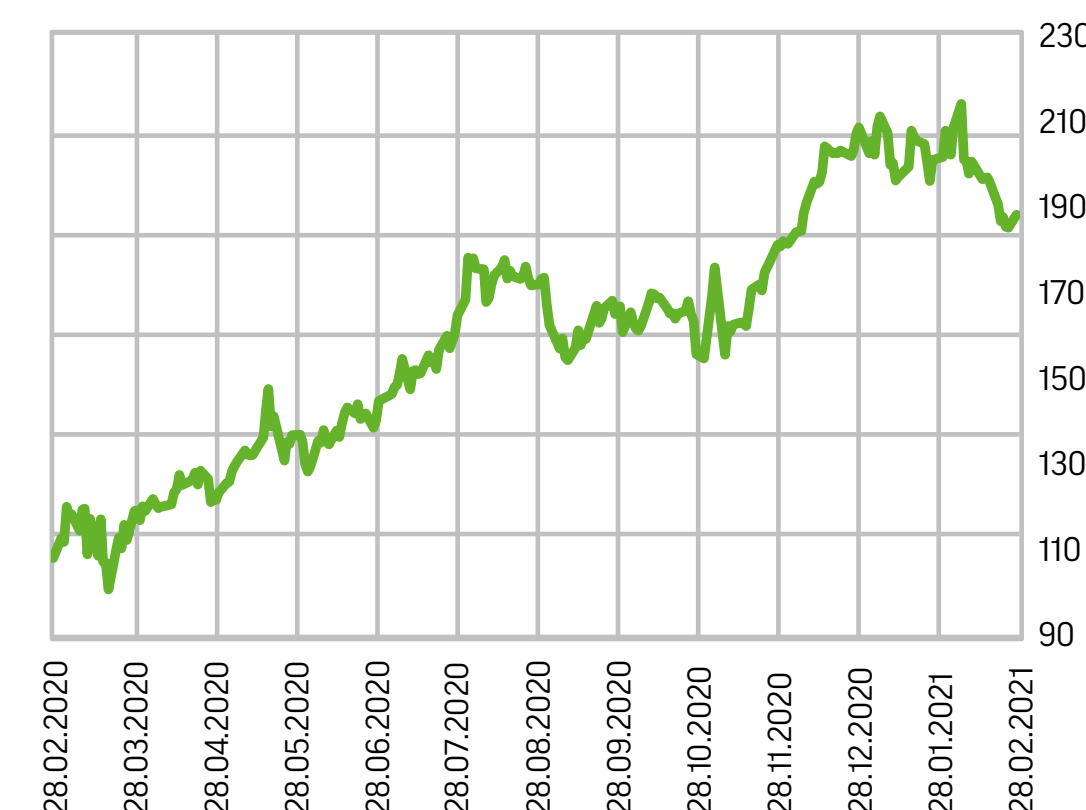
Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №218
3 марта 2021
www.ffin.ru



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
TTWO	1,6%	(1,3%)	(6,7%)	4,1%	74,4%
S&P 500	2,4%	0,7%	3,4%	6,5%	32,1%
Russell 2000	3,4%	1,1%	7,0%	23,9%	54,1%
DJ Industrial Average	1,9%	0,0%	4,4%	5,7%	24,1%
NASDAQ Composite Index	3,0%	0,4%	1,4%	10,0%	58,6%



Инвестиционная идея для американского рынка



считываем, что в год будет выходить до пяти игр-блокбастеров, хотя до последнего времени ежегодное число таких релизов не превышало трех. В настоящий момент отсутствуют какие-либо официальные подробности о выходе игры GTA 6, но мы ожидаем появления приблизительной даты релиза в течение следующих 12 месяцев. Эта новость способна придать мощный драйвер роста акциям TTWO. Работа над новой GTA уже идет, появление игры на рынке возможно в 2023-

2024 году. Всего в разработке у компании сейчас находится свыше 90 игр.

Менеджмент демонстрирует взвешенный подход к сделкам по слиянию и поглощению (M&A), который мы оцениваем положительно. В ноябре 2020 года Take-Two предприняла попытку поглощения небольшого британского разработчика игр Codemasters, но Electronic Arts предложила ему сделку с более высокой премией к рыночной стоимости. В результате Take-Two отказалась от дальнейшего участия

в переговорах. Менеджмент Take-Two намерен искать более выгодные цели для стратегических приобретений. Компания имеет на балансе больше \$3 млрд денежных средств и эквивалентов, финансовый долг у нее отсутствует.

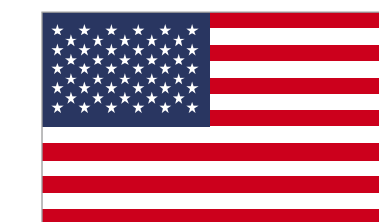
Считаем, что Take-Two сохранит устойчивые позиции на игровом рынке и будет демонстрировать сильный органический рост, который может быть дополнен экспансией путем выгодных сделок M&A. Наша целевая цена по акции TTWO – \$226.

Финансовые показатели, \$ млн	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Выручка	1 793	2 668	3 089	3 460	3 563	4 597	4 919	5 165	5 319
Основные расходы	934	1 568	1 597	1 764	1 800	2 298	2 435	2 531	2 580
Валовая прибыль	859	1 101	1 492	1 695	1 764	2 298	2 484	2 634	2 740
SG&A	692	896	1 067	1 211	1 240	1 591	1 692	1 766	1 809
ЕБИТДА	311	462	662	688	737	943	1 064	1 175	1 269
Амортизация	144	258	237	203	213	235	272	307	338
ЕБИТ	166	204	425	484	524	708	792	868	931
Процентные выплаты (доходы)	1	-30	-45	-52	-67	-79	-92	-110	-129
ЕВТ	137	233	458	536	590	787	884	977	1 060
Налоги	-37	-101	54	102	112	150	168	186	201
Чистая прибыль	174	334	404	434	478	637	716	792	858
Dilluted EPS	\$1,54	\$2,90	\$3,54	\$3,75	\$4,08	\$5,40	\$6,00	\$6,56	\$7,05

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ROE	18%	15%	13%	14%	13%	12%	11%
ROA	9%	8%	8%	9%	9%	9%	8%
ROCE	16%	15%	13%	15%	14%	13%	12%
Выручка/Активы (x)	0,62x	0,61x	0,56x	0,62x	0,58x	0,54x	0,49x
Коэф. покрытия процентов (x)	161,30x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x	0,00x

Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Валовая маржа	48%	41%	48%	49%	50%	50%	51%	51%	52%
Маржа по ЕБИТДА	17%	17%	21%	20%	21%	21%	22%	23%	24%
Маржа по чистой прибыли	10%	13%	13%	13%	13%	14%	15%	15%	16%

Инвестиционный
обзор №218
3 марта 2021
www.ffin.ru



Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 1 марта

Глобальная картина

За прошедшие две недели котировки индекса S&P 500 снизились на 3,1%. Инвесторы проигнорировали данные о снижении заболеваемости в США до уровней, зафиксированных в конце октября 2020 года. Не отражались на динамике торгов регулярные словесные интервенции чиновников ФРС и главы Минфина о необходимости поддержки экономики, а также сообщения о скором одобрении в Конгрессе очередной стимулирующей экономическую программу. В центре внимания участников рынка была динамика доходности десятилетних казначейских облигаций. Кроме того, инвестсообщество выражало опасения по поводу разгона инфляции по мере восстановления экономической активности и принятия новых мер фискальной поддержки. Давление на рынок оказали также фиксация в технологическом секторе и переток средств из акций роста, которые более чувствительны к изменению доходности гособлигаций США, в акции стоимости. Мы прогнозировали развитие этой тенденции в конце прошлого года.

По состоянию на 1 марта отчетность за четвертый квартал представили 486 компаний из индекса S&P 500. Их выручка и прибыль повысились на 4,5% и 5,1% соответственно, тогда как по состоянию на 8 февраля рост этих показателей равнялся 2,4% и 6,9%. Выручка отчитавшихся эмитентов превзошла прогнозы рынка на 3%, прибыль – на 17,7%.

Среди крупнейших компаний результаты выше ожиданий представили NVIDIA (NVDA), Home Depot (HD), Medtronic (MDT), Deere&Company (DE), EPS которых превысила консенсус на 10,3%, 0,7%, 12,2% и 78,3% соответственно. Наиболее слабыми оказались отчеты Occidental (OXY), Norwegian Cruise Line (NCLH): их убытки оказались выше консенсуса на 34,2% и 7,4%. Убыток Moderna (MRNA) вдвое превысил прогнозы рынка, зато выручка оказалась более чем на 100% сильнее, чем предполагали

аналитики. Выручка и прибыль Salesforce.com (CRM) превзошла ожидания рынка, но слабый прогноз прибыли привел к коррекции в ее акциях. В течение ближайших 14 дней в фокусе внимания рынка будут отчеты Zoom Video (ZM), Target (TGT), Broadcom (AVGO), Costco (COST), JD.com Inc Adr (JD).

Макроэкономическая статистика

Опубликованная в течение последних 14 дней макростатистика в целом была сильной. Январский базовый индекс розничных продаж вырос на 5,9% м/м (прогноз: + 1%), февральский индекс доверия потребителей СВ повысился до 91,3 пункта (прогноз: 90 пунктов), число первичных заявок на пособие по безработице снизилось на 111 тыс., до 730 тыс. (прогноз: 838 тыс.). В то же время предварительная оценка динамики ВВП США за четвертый квартал немного недотянула до ожиданий. Показатель увеличился на 4,1% при консенсусе 4,2%. Январский индекс незавершенных продаж на рынке недвижимости снизился на 2,8% м/м (прогноз: -0,2%).

В течение ближайших двух недель участники рынка будут оценивать данные «Бежевой книги», динамику безработицы и инфляции.

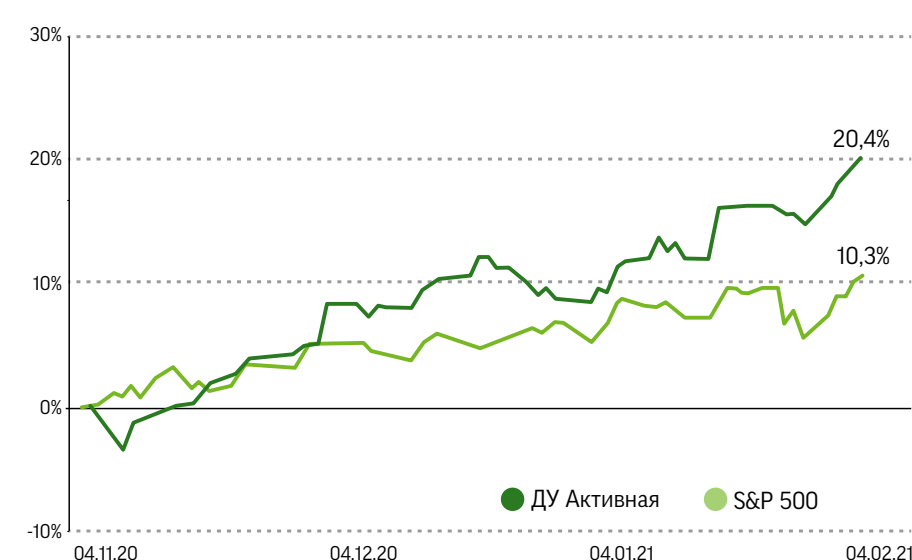
Фискальные стимулы

По итогам недавней пресс-конференции Джером Пауэлл не сказал ничего принципиально нового. По его словам, мягкая ДКП будет сохраняться до достижения целей по инфляции и занятости. Пауэлл также отметил, что ФРС будет действовать «аккуратно» и «заранее» информировать участников рынка о своих действиях. Коллеги Пауэлла подчеркнули улучшение долгосрочных перспектив американской экономики и отметили, что оценивают рост доходностей как признак ее восстановления.

Техническая картина

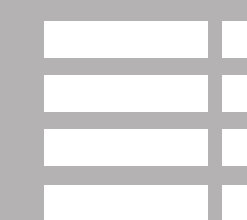
В середине февраля индекс S&P 500 достиг исторических максимумов, после чего в рамках коррекционного движения котировки снизились до нижней границы восходящего канала. Попытки пробоя нижней границы канала не увенчались успехом – котировки S&P 500 закрепились около отметки 3810 пунктов и начали отскакивать вверх. Мы полагаем, что, если технический импульс роста в краткосрочной перспективе сохранится, уровнем ближайшей восходящей коррекции может стать отметка 4000 пунктов.

Динамика стоимости г/г



Последние изменения

- | | | | |
|---|--|--|---|
| 1. Покупка GOSS по \$10,75 – 8 февраля | 12. Продажа FVRR по \$279,0 – 8 февраля | 23. Покупка XOM по \$50,63 – 9 февраля | 34. Покупка XOM по \$50,87 – 9 февраля |
| 2. Покупка UBX по \$7,84 – 8 февраля | 13. Продажа IAC по \$250,27 – 8 февраля | 24. Покупка SQ по \$261,3 – 9 февраля | 35. Покупка SQ по \$261,46 – 9 февраля |
| 3. Продажа SPWH по \$17,49 – 8 февраля | 14. Продажа PD по \$56,38 – 8 февраля | 25. Покупка PYPL по \$284,22 – 9 февраля | 36. Покупка PYPL по \$284,75 – 9 февраля |
| 4. Продажа CYN по \$9,85 – 8 февраля | 15. Продажа AMD по \$91,32 – 8 февраля | 26. Покупка WFC по \$33,33 – 9 февраля | 37. Покупка CHGG по \$102,99 – 9 февраля |
| 5. Продажа BVBV по \$26,23 – 8 февраля | 16. Продажа CSX по \$87,01 – 8 февраля | 27. Покупка INFN по \$10,32 – 9 февраля | 38. Покупка XLRN по \$129,96 – 9 февраля |
| 6. Продажа ALRM по \$101,43 – 8 февраля | 17. Продажа TLT по \$148,6 – 8 февраля | 28. Покупка CHGG по \$103,59 – 9 февраля | 39. Покупка WFC по \$33,19 – 9 февраля |
| 7. Продажа ACRS по \$20,75 – 8 февраля | 18. Продажа GLD по \$171,84 – 8 февраля | 29. Покупка XLRN по \$130,06 – 9 февраля | 40. Покупка INFN по \$10,46 – 9 февраля |
| 8. Продажа ALTO по \$7,71 – 8 февраля | 19. Покупка IWM по \$228,45 – 9 февраля | 30. Покупка IWM по \$228,96 – 9 февраля | 41. Продажа +ZYXI^B3J20 по \$2,35 – 9 февраля |
| 9. Продажа CTIC по \$3,77 – 8 февраля | 20. Покупка TIP по \$127,91 – 9 февраля | 31. Покупка TIP по \$127,875 – 9 февраля | 42. Покупка +ZYXI^B3J25 по \$0,8 – 9 февраля |
| 10. Продажа COGT по \$10,54 – 8 февраля | 21. Покупка PDD по \$190,25 – 9 февраля | 32. Покупка PDD по \$190,33 – 9 февраля | |
| 11. Продажа ALEC по \$21,0 – 8 февраля | 22. Покупка NVAX по \$318,83 – 9 февраля | 33. Покупка NVAX по \$317,32 – 9 февраля | |



Дивидендная стратегия

Дивидендный портфель

Цель дивидендного портфеля – сохранение вложенных средств. При благоприятной конъюнктуре он эффективнее рынка, в противном случае может отставать от него на уровне инфляции, но не ниже

Озвученные тренды

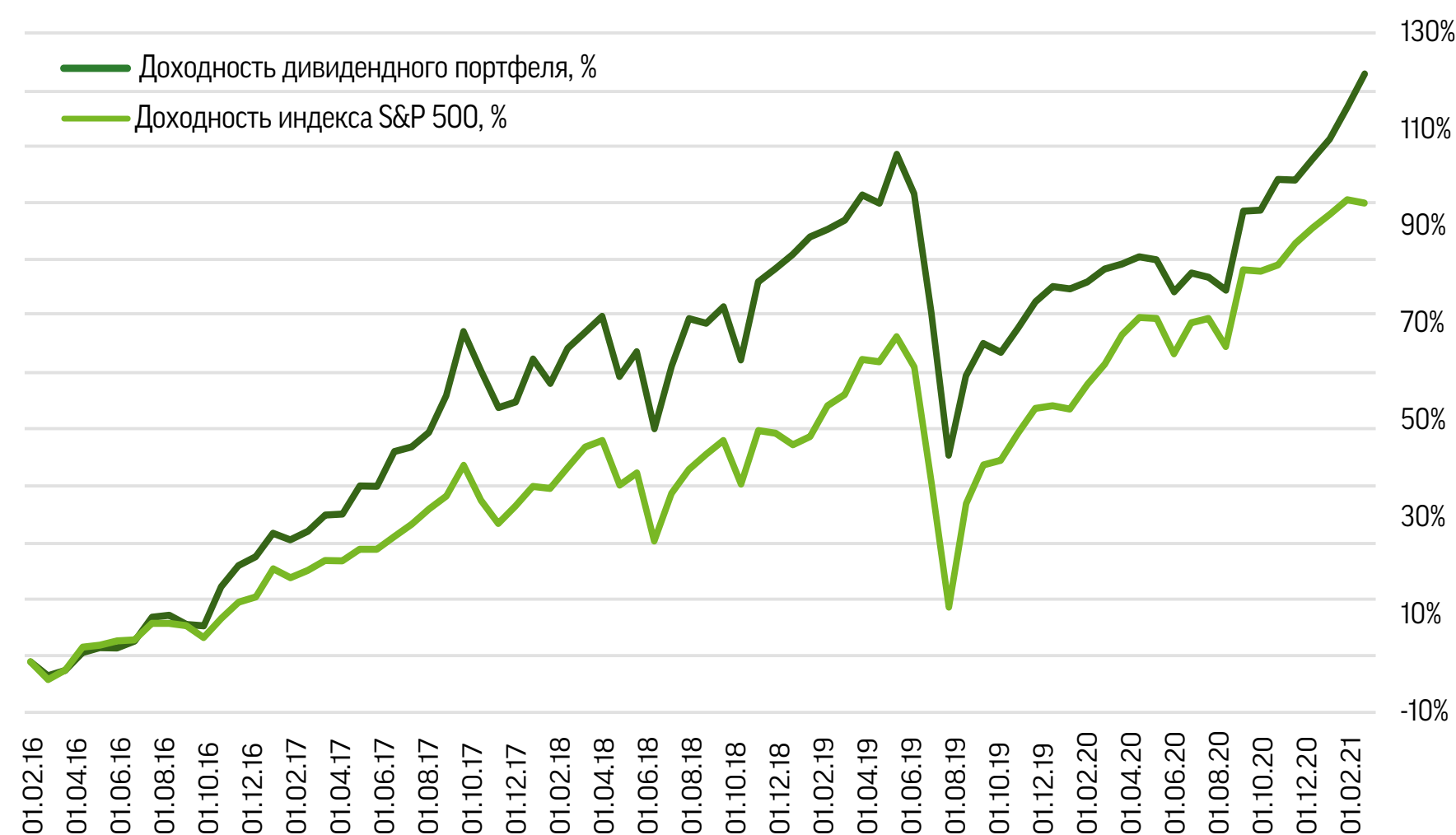
После сильного старта в первой декаде февраля фондовые тенденции изменились, и с середины месяца на рынке преобладали «медвежьи» настроения. На фоне опасений, связанных с ростом инфляционных ожиданий и сдвигом вверх кривой доходности гособлигаций США, участники рынка начали сомневаться в оправданности текущих оценок рынка и отдельных компаний, что привело к фиксации прибыли в наиболее перегретых акциях и к усилению спроса на компании стоимости. Нефтяные котировки завершили февраль на мажорной ноте: за месяц рост цен на нефть марки Brent составил 18,3%. Восходящий импульс был поддержан положительным ходом вакцинации, усилением спроса со стороны КНР и высокой дисциплиной исполнения соглашения ОПЕК+. Коррекционное движение нефтяных цен в конце февраля было обусловлено укреплением доллара на фоне роста доходностей гособлигаций. Позиция ФРС в феврале осталась неизменной: члены Федерального комитета по открытым

рынкам отметили улучшение долгосрочных перспектив экономического развития США и подчеркивают, что возможный всплеск инфляции в течение года будет лишь временным явлением. Джером Пауэлл сохраняет приверженность длительной ультрамягкой ДКП, поскольку считает, что инфляция не достигнет целевого показателя в ближайшие три года. Мы полагаем, что на фоне неопределенности, связанной с темпами восстановления экономики, возможностью появления новых штаммов коронавируса и высокими сравнительными мультипликаторами рынка, волатильность индексов в краткосрочной перспективе будет сохраняться. В то же время акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему выглядят привлекательными для долгосрочных инвестиций. Дивидендные выплаты крупнейших компаний могут оказаться под давлением в том случае, если пандемия COVID-19 продлится до второго полугодия 2021 года.

Последние изменения

- **People's United Financial, Inc. (PBCT).** Банк подписал финальное соглашение о слиянии с другой финансовой организацией M&T Bank Corporation (MTB). Объем сделки составит примерно \$7,6 млрд, прежние владельцы банка получают 28% в капитале новой компании. Ожидается, что слияние завершится в четвертом квартале текущего года. Главой объединенной организации станет Рене Джонс, председатель и главный исполнительный директор M&T Bank. По ожиданиям нового руководства, рост показателя EPS составит 10–12% в 2023 году. Кроме того, после слияния прогнозируется увеличение балансовой стоимости новой компании и прибыли на акцию. На фоне этой новости котировки PBCT подскочили почти на 15% за одну сессию.
- **Texas Instruments (TXN).** Производитель полупроводников представил бесщеточный драйвер двигателя постоянного тока (BLDC) для 48-вольтовых моторных систем класса O. Данное устройство может обусловить уменьшение размера системы двигателя на 30% и повышение выходной мощности в легких гибридных автомобилях (MHEV). Оно обеспечивает мощность до 30 кВт, улучшая отклик двигателя при больших нагрузках. Компания отмечает рост производства гибридных автомобилей на фоне ужесточения требований к уровню выбросов парниковых газов в мире. Новый продукт (DRV3255-Q1) уже доступен в официальном интернет-магазине.
- **AbbVie Inc. (ABBV).** Биофармацевтическая компания продает завод Allergan Biologics Limited (ABL) крупной исследовательской фирме Pharmaron Beijing Co., Limited, штат которой составляет 11 тыс. сотрудников. Объем сделки – \$118,7 млн. Ее закрытие запланировано на второй квартал 2021 г. Завод ABL расположен в Великобритании и производит биопродукты, отвечающие международному стандарту GMP. ABL имеет опыт в разработке препаратов для клеточной и генной терапии (CGT) на базе суспензии. Pharmaron Beijing получит штат из 150 сотрудников и наработанный опыт предприятия.

Тикер	Название компании	Капитализация, \$ млрд	Цена, \$	Дивидендная доходность годовая, %
BX	Blackstone Group (BX) – глобальная инвестиционная компания, которая имеет очень хорошие активы в своем портфеле. Это одна из самых привлекательных акций в финансовом секторе с дивидендной доходностью 4,1%.	83,5	70,7	3,20
TXN	Texas Instruments (TXN) – производитель полупроводников с дифференцированным портфелем продуктов. Дивидендная доходность 3,1% – одна из самых высоких в индустрии. За последние пять лет дивиденды компании повысились на 20%.	163,5	177,7	2,30
T	AT&T (T) – лидер телекоммуникационного сектора. Это «созревшая» компания, акции которой отлично подходят для добавления в консервативный портфель, поскольку обещают 6,7% дивидендной доходности.	200,3	28,1	7,40
GD	General Dynamics (GD) – компания, специализирующаяся на производстве и продаже различных типов оружия, самолетов и систем для авиационно-космической и оборонной промышленности. С увеличением военного бюджета выросли цены акций GD и дивиденды.	47,8	167,1	2,63
MSFT	Microsoft Corporation (MSFT) – многопрофильная IT-корпорация, которая сконцентрировалась на развитии новых перспективных направлений. Акции компании привлекательны для консервативных инвесторов. Дивиденд последние пять лет повышался на 10,4% в год и сейчас доходность по нему составляет 1,2%.	1 787,1	236,9	0,95
PBCT	People's United Financial (PBCT) – банковская холдинговая корпорация. Владеет региональным банком People's United Bank, который занимает 38-е место по размерам активов в США. Акции PBCT входят в S&P 500. Корпорация является «дивидендным аристократом», что означает повышение дивиденда на протяжении минимум 25 лет. Основное направление деятельности банка – привлечение денежных средств и выдача кредитов. Большую часть операционной прибыли компания генерирует в сегменте кредитования юридических лиц.	7,8	18,2	3,95
ABBV	AbbVie Inc. (ABBV) – крупная фармацевтическая компания, которая владеет диверсифицированным портфелем препаратов. Компания специализируется на борьбе против сложнейших патологий, в том числе онкологических заболеваний и гепатита С. Средний рост дивидендных выплат за последние пять лет составил впечатляющие 20%.	191,4	108,4	4,80
PM	Philip Morris International Inc. (PM) – холдинговая табачная компания, один из лидеров индустрии. Производит шесть из 15 самых популярных мировых марок сигарет, увеличивает продажи на рынке электронных сигарет и систем нагревания табака. Одна из немногих компаний в США с дивидендной доходностью выше 5%.	132,3	85,0	5,65



Инвестиционная идея

«Длинный» пут-опцион на фонд IEF

Обоснование идеи

В связи с ростом доходности к погашению американских долговых инструментов на долгосрочном участке кривой и, соответственно, со снижением цен суверенных облигаций, которая обратно пропорциональна их доходности (увеличение доходности означает падение цены облигаций), привлекательной инвестиционной идеей становится покупка пут-опциона. С одной стороны, повышение доходности к погашению указывает на нарастающее инфляционное давление в США, поскольку участники рынка отслеживают доходность десятилетних трежерис как косвенный опережающий индикатор инфляции. Инфляционное давление объясняется несколькими факторами. С начала 2020 года денежный агрегат M2 вырос на 25,8% на фоне принятия масштабных программ фискальных стимулов, а также реализуемой ФРС программы количественного смягчения. Также инфляционное давление можно объяснить трендом на отказ от глобализации и сбоем в мировых цепочках поставок. Например, фрахтовые ставки из Китая в США и Европу выросли более чем на 300% по сравнению с уровнями февраля 2020-го. Этот фактор указывает на инфляцию в части затрат (cost-push inflation). С другой стороны, рост доходностей к погашению обусловлен повышенным аппетитом инвесторов к риску, который транслируется в переток капиталов из более консервативных и безрисковых инструментов (трежерис) в более агрессивные активы (акции, деривативы).

После пересмотра ФРС своей политики в части таргетинга инфляции мы не ожидаем, что при осуществлении сценария ее разового всплеска регулятор сменит монетарный курс или применит более агрессивные инструменты для сглаживания этого эффекта. Наоборот, вполне вероятно, что ФРС допустит рост инфляции в среднесрочной перспективе, а это приведет к продолжению увеличения доходности суверенных облигаций США. По нашему мнению, рост доходности к погашению десятилетних казначейских бумаг способен превысить отметку 2%.

Описание стратегии

«Длинный» пут-опцион позволяет инвестору сыграть на понижение и заработать на падении цены базового актива. Опцион дает возможность, но не обязывает держателя продать базовый актив по страйку \$116. Если на дату экспирации цена базового актива будет ниже страйк-цены, держатель опциона сможет купить бумаги IEF по рыночной цене и продать их по страйк-цене, исполнив опцион.

Эту стратегию можно использовать, если вы ожидаете негативную динамику базового актива на фоне нарастающего инфляционного давления, а также хотите захеджировать свой капитал от инфляции.

Риски

Максимальные потери заранее известны, они не превысят максимальный убыток, указанный в пункте «Параметры сделки».

Управление позицией

Стратегия с фиксированным уровнем риска. Действий по управлению позицией не требуется.

В случае если цена ETF на дату экспирации будет ниже точки безубыточности, держатель опциона получит прибыль из расчета (страйк-цена – цена базового актива на дату экспирации) * 100 – уплаченная премия. В противном случае будет утрачена премия за покупку инструмента.

Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



iShares 7-10 Year Treasury Bond ETF

Тикер базового актива: IEF

Позиции в стратегии:

Покупаем Put со страйком 116

Индустрия:

Суверенные облигации США

Стоимость стратегии: \$145

Ожидаемая доходность: \$114,55

Горизонт идеи: до 16 апреля 2021 г.

Параметры сделки

Покупка: Пут 116,0 @\$1.45

Дата экспирации: 16.04.21

Маржинальное обеспечение: \$0

Максимальная прибыль: \$11 455*

Максимальный убыток: \$145



Идея с повышенным инвестиционным риском

Ожидания

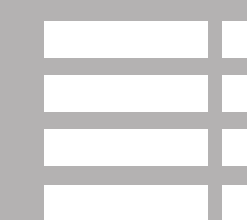
Доходность по трежерис продолжает расти, что оказывает обратный эффект на цену бонда и, соответственно, на котировки ETF

Пояснения

*Максимальная прибыль рассчитывается как снижение базового актива до отметки \$0, что не является осязаемым. Можно ожидать роста доходности десятилетних трежерис до диапазона 1,8-2,0%, в таком случае прибыль составит примерно \$468.

Максимальный убыток ограничен, при негативном для инвестора исходе событий будет утеряна уплаченная премия \$145.

Инвестиционный
обзор №218
3 марта 2021
www.ffin.ru



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Plume

Plume – электронная платформа для обслуживания «умных» домов, которая реализует функции родительского контроля и обнаружения движения, а также предоставляет приложение для поддержки клиентов. Компания сотрудничает со 170 поставщиками широкополосной связи, количество которых за 2020 год выросло на 100 операторов. Всего стартап обслуживает 22 млн домохозяйств. По итогам последнего инвестиционного раунда численность сотрудников компании составила около 300 человек. В последнем раунде было привлечено \$270 млн под руководством Insight Partners, оценка компании составила \$1,35 млрд. По мнению руководства Plume, новые средства позволят ускорить рост компании, которая ранее получила импульс к расширению на фоне склонности к переходу на удаленный режим работы.



TigerGraph

TigerGraph – это сервис для аналитики, сбора и аккумуляции различных данных посредством графического инструментария на базе машинного обучения и искусственного интеллекта (ИИ). Клиенты используют TigerGraph для работы со множеством источников, анализ которых позволяет решать такие задачи, как формирование рекомендаций для пользователей или установление местонахождения (региона) читателя той или иной публикации. В прошлом году компания удвоила выручку за счет привлечения новых клиентов, в число которых входят Jaguar Land Rover, Citrix и Intuit. В новом раунде финансирования TigerGraph привлекла \$105 млн. Инвесторами стартапа являются DCVC, AME Cloud Ventures и Qiming Venture Partners.



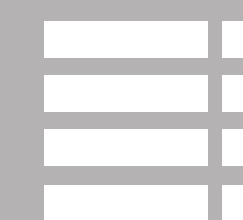
Shippo

Стартап разработал платформу, которая помогает компаниям электронной коммерции (e-commerce) управлять логистическими процедурами. Технология позволяет отслеживать путь товара, а также сортировать варианты по цене и скорости доставки. Компания сотрудничает более чем с 50 логистическими фирмами, в том числе UPS и FedEx, ее основные клиенты – предприятия малого и среднего бизнеса. В 2020 году количество клиентов Shippo выросло вдвое и превысило 70 тыс. брендов. По итогам нового раунда финансирования стартап привлек \$45 млн и достиг оценки в \$495 млн. Полученные средства пойдут на дальнейшее развитие логистической платформы. Инвесторами выступают генеральные директора Twillio (Джефф Лоусон), Stripe (Патрик Коллисон), PagerDuty (Дженнифер Техада), фонды Bessemer Venture Partners, Union Square Ventures, Uncork Capital и другие.



Personetics

Применяя возможности ИИ, стартап Personetics помогает клиентам банков автоматизировать управление их финансами. ИИ анализирует потребности и поведение клиентов, что позволяет создавать персонализированные решения. Компания исследует миллиарды транзакций в день в режиме онлайн (но в экосистеме банка), что гарантирует конфиденциальность. На данный момент размер клиентской базы Personetics превышает 95 млн человек. В новом раунде было привлечено \$75 млн от инвестиционного фонда Warburg Pincus для глобальной экспансии услуг стартапа. Personetics также финансируют Viola Ventures, Lightspeed Ventures, Sequoia Capital и Nyca Partners. Используя привлеченные средства, стартап планирует расширить свое присутствие на глобальном рынке.



IPO Coupang

Лидер южнокорейского онлайн-ритейла

Крупнейший игрок Южной Кореи в сфере электронной коммерции, входящий в топ-3 работодателей страны среди частных компаний, 12 февраля подал заявку на IPO

Чем интересна компания?

1. О компании. Coupang в 2010 году основал Бом Ким, американско-корейский бизнесмен, который до открытия собственного бизнеса работал в Boston Consulting Group, а также учился в Гарвардской школе бизнеса. Среди акционеров компании SVF Investments (UK) Limited, Greenoaks Capital Management, Maverick Holdings C и Disruptive Innovation Fund. SoftBank инвестировал в Coupang \$1 млрд в 2015 году, Vision Fund – \$2 млрд в 2018 году. В последнем раунде финансирования Coupang была оценена в \$9 млрд. На IPO компанию могут оценить в \$50 млрд.

2. В чем особенности Coupang. Компания создала свою службу доставки Rocket Delivery в день заказа. Ассортимент предлагаемых компанией товаров самый обширный среди корейских онлайн-ритейлеров. При этом у Coupang низкие цены, а доставка бесплатна. Логистическая система Coupang выстроена таким образом, что 70% населения Южной Кореи живет в пределах 7 миль от ближайшего склада. Общая площадь логистических центров компании превышает 25 млн квадратных футов, они есть в более чем 30 городах страны. У Coupang крупнейший в стране транспортный парк: по состоянию на 31 декабря 2020 года в штате компании было более 15 тыс. водителей. С помощью своей платформы Coupang рассчитывает самый быстрый и эффективный путь доставки каждого заказа в течение нескольких секунд после его размещения.

3. Что сегодня предлагает Coupang своим клиентам.

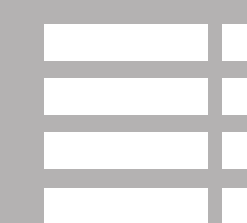
В 2019 году компания запустила клубную программу Rocket WOW за фиксированную ежемесячную плату. Также клиенты компании пользуются другими вариантами доставки – Dawn Delivery, Same-Day Delivery (возврат в течение 30 дней) и Rocket Fresh (ведущий продуктовый онлайн-магазин в стране). Кроме того, компания создала крупнейшую в Корее онлайн-службу доставки еды Coupang Eats. Продавцам Coupang предлагает программу Fulfillment & Logistics by Coupang (FLC), которая позволяет модернизировать бизнес и создавать цифровые магазины для продвижения своего бизнеса.



Обзор перед IPO

Эмитент:	Coupang
Тикер:	CPNG
Биржа:	NYSE
Диапазон на IPO:	\$-
Объем к размещению:	\$-
Андеррайтеры:	Goldman Sachs, Allen & Co, J.P.Morgan, BofA Securities и Citigroup

coupang
Color Your Days



Российский рынок

Азарт сильнее страха

Приток новых инвесторов удерживает рынок от коррекции

Российский фондовый рынок не сумел в феврале обновить максимум по основному индексу, в отличие от американского, где Dow Jones установил новый рекорд. Поводом стали отсутствие внутренних драйверов роста и негативная динамика на внешних площадках. Помимо коррекции акций падали цены и на облигации, в том числе номинированные в валюте. Доходность рублевых 10-летних ОФЗ была в районе 6,85% годовых (на 1,6 п.п. выше текущего уровня инфляции), а доходность аналогичных бумаг в долларах – около 2,5%. В центре внимания были события вокруг ГКМ Норильский никель, которому предстоит возместить ущерб из-за разлив нефтепродуктов в Арктике, оцененный судом примерно в 146 млрд руб. Ранее эта сумма уже была зарезервирована. Еще одной негативной для компании новостью стало сообщение об аварии на одном из рудников, приведшей к человеческим жертвам и остановке работы. Котировки акций ГКМ за несколько дней откатились на 17%, до минимума с конца декабря. Дополнительно инвесторы нервничают из-за опасений по поводу пересмотра акционерного соглашения и сокращения дивиденда в будущем. Согласно обновленной стратегии Норникеля, на экологию и защиту окружающей среды он будет выделять до \$5,6 млрд. Тем не менее падение приостановилось. ГКМ планирует за девять лет нарастить объем производства на 80%. Долгосрочные факторы начинают перевешивать текущие негативные новости.

Несмотря на бодрое начало весны на фондовом рынке, ожидания на март у инвесторов пессимистичные. Больше всего они опасаются разгона инфляции. Также все чаще ведутся разговоры о скорой коррекции на рынке США. Пока эти страхи не подкрепляются динамикой рынка. Однако обновить максимум в феврале отечественным индексам не удалось, поэтому мы не исключаем в марте коррекцию в пределах 5-8%. Вероятность более глубокой или продолжительной просадки, на наш взгляд, низка. Число частных инвесторов на Московской бирже достигло 10 млн, увеличившись на 1,2 млн с начала года. Желание приумножить свой капитал по-прежнему сильнее страхов, и игроки активно ищут точки входа в акции, а чувствительная коррекция – идеальный вариант для этого.



Ожидаем

Мы ожидаем, что торговая динамика на российском рынке будет отставать от трендов на основных мировых площадках. Лучше рынка, на наш взгляд, будут акции банков и сырьевых компаний, в особенности представителей сектора черной металлургии. Аутсайдерами могут стать акции потребительского сектора. Ориентир по индексу Московской биржи: диапазон 3200-3400 пунктов. Ожидания по паре USD/RUB: колебания в пределах 73-75.

Наша стратегия

Рекомендуем удерживать позиции в бумагах Yandex, Mail.Ru, NN.ru, Сбербанк, ВТБ, Системы. Положительную динамику могут продемонстрировать акции Аэрофлота, НЛМК, Газпрома, ЛСР, Самолета. От покупок облигаций пока стоит воздержаться.

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



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 08.02.2021	Значение на 01.03.2021	Изменение, %
MOEX	3 445	3 386	-1,71%
PTC	1 462	1 443	-1,30%
Золото	1 835	1 723	-6,10%
Brent	60,21	63,73	5,85%
EUR/RUB	89,42	89,39	-0,04%
USD/RUB	74,23	74,22	-0,02%
EUR/USD	1,2046	1,2045	-0,01%

Индекс Мосбиржи

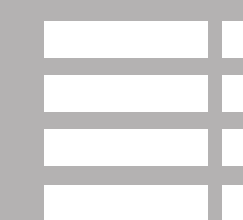


В феврале рынок повторил динамику предыдущего месяца. В первые недели наблюдался рост, который к концу месяца был растерян. Индекс Московской биржи откатился к отметке 3400 пунктов после неудачной попытки обновить максимум.

Инвестиционный
обзор №218
3 марта 2021
www.fff.ru



16



Российский рынок

Новости по российским акциям



Роснефть отчиталась за 2020 год по МСФО. Выручка госмонополии упала на 33% в рублевом выражении, до 5 757 млрд руб., из-за снижения средней цены на нефть и сокращения добычи. EBITDA уменьшилась на 42%, до 1 209 млрд руб. Чистая прибыль сократилась на 79%, до 147 млрд руб. Операционные затраты составили \$2,8 за баррель, что почти на 10% меньше, чем годом ранее.



Норникель отчитался за 2020 год по МСФО. Выручка ГКМ увеличилась на 15%, до \$15 545 млн. EBITDA повысилась на 3%, до \$7 651 млн. Чистая прибыль упала на 39% г/г, до \$3 634 млн. Скорректированная долговая нагрузка компании составила 0,6х EBITDA.



Банк ВТБ отчитался за 2020 год по МСФО. Активы группы за год увеличились на 17%, до 18 142 млрд руб. Чистые процентные доходы выросли на 20%, до 532 млрд руб. Чистые комиссионные доходы поднялись на 12%, до 137 млрд руб. Чистая прибыль банка сократилась на 62%, до 75 млрд руб., на фоне увеличения объема созданных резервов.



Лента отчиталась за 2020 год по МСФО. Выручка ретейлера увеличилась на 6,7% г/г и достигла 446 млрд руб. EBITDA выросла на 15,8%, до 39,3 млрд руб. Прибыль составила 17,4 млрд руб. против убытка в 2,1 млрд руб. годом ранее. Долговая нагрузка уменьшилась с 2,3 до 1,5х EBITDA



НЛМК отчитался за 2020 год по МСФО. Выручка металлургического гиганта упала на 12%, до \$9,2 млрд, на фоне снижения цен на продукцию во втором и третьем квартале. EBITDA поднялась на 3% г/г и составила \$2,6 млрд. Прибыль сократилась на 8%, до \$1,2 млрд. Свободный денежный поток составил \$1,1 млрд.



Газпром нефть отчиталась за 2020 год по МСФО. Выручка нефтяной «дочки» Газпрома составила 2 трлн руб., сократившись на 19% г/г. EBITDA опустилась на 41%, до 415 млрд руб. Прибыль составила 118 млрд руб. против 400 млрд годом ранее. Долговая нагрузка увеличилась с 0,7 до 1,3х EBITDA. Основной причиной ухудшения результатов стало снижение цены на нефть. Объем добычи углеводородов остался на уровне прошлого года.



НОВАТЭК отчитался за 2020 год по МСФО. Выручка независимого производителя газа опустилась с прошлогодних 852,2 млрд руб. до 699,8 млрд. EBITDA упала с 461 млрд до 392 млрд руб. Нормализованная прибыль составила 169 млрд руб., оказавшись на 76 млрд руб. ниже, чем годом ранее.



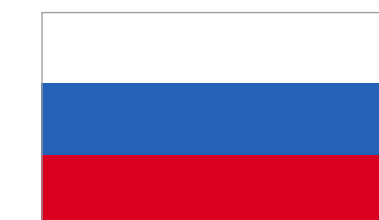
Полюс отчитался за 2020 год по МСФО. Выручка золотодобывающей компании увеличилась на 25% г/г, до \$4 998 млн. EBITDA достигла \$3 690 млн, маржа по ней выросла на 7 п.п., до 74%. Прибыль повысилась на 15%, до \$1 646 млн. Долговая нагрузка снизилась с 1,2 до 0,7х EBITDA.



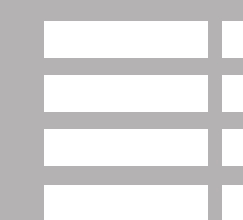
Акция	Значение на 08.02.2021	Значение на 01.03.2021	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	4616	4430,5	-4,02%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2873,5	2836,5	-1,29%
FinEx Gold ETF USD	922,8	871,8	-5,53%
FinEx USA IT UCITS ETF	10152	9891	-2,57%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	254,5	262	2,95%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1658,8	1661,1	0,14%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1823	1824	0,05%
FinEx RTS UCITS ETF USD	3645	3589	-1,54%
FinEx Rus Eurobonds ETF	953	952,9	-0,01%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,1977	1,19	-0,64%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	756,7	753,3	-0,45%
FinEx USA UCITS ETF	5361	5294	-1,25%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1989	1925,5	-3,19%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2159	2151	-0,37%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	2192,5	2154	-1,76%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1287,6	1279,4	-0,64%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1681	1652,5	-1,70%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1124,2	1123,6	-0,05%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1538,8	1532	-0,44%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,96	5,795	-2,77%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,1073	0,1044	-2,70%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,104	0,1016	-2,31%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	1001,7	995,8	-0,59%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1217	1214	-0,25%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	1009,2	986,1	-2,29%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	808	799,9	-1,00%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0458	1,0479	0,20%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигаций	4069,5	4048	-0,53%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	130,9	128,5	-1,83%

Инвестиционный
обзор №218
3 марта 2021
www.ffin.ru



17



Котировки по данным ПАО Московская биржа

Российский рынок

Новости по российским акциям в США

16 февраля **Яндекс (NASDAQ: YNDX)** отчитался за четвертый квартал и весь 2020 год. Выручка компании за октябрь-декабрь увеличилась на 39% г/г, достигнув 71,6 млрд руб. (\$969,2 млн), а по итогам всего 2020-го показатель вырос на 24%, до 218,3 млрд руб. (\$2,956 млн). Чистая прибыль за последние три месяца прошлого года поднялась на 43%, до 0,4 млрд руб. (\$5,4 млн), а по итогам всех 12 месяцев увеличилась на 116% г/г и достигла 24,1 млрд (\$326,9 млн). Годовая выручка оказалась на 3% хуже ожиданий, а EBITDA и прибыль практически совпали с прогнозами. В течение двух недель после публикации отчета акции Яндекса скорректировались более чем на 13%.



17 февраля **Ozon (NASDAQ: OZON)** опубликовал предварительные операционные результаты за четвертый квартал 2020-го.

За весь прошлый год благодаря изменениям в структуре покупок, вызванным пандемией COVID-19, валовая стоимость товаров (GMV), реализованных Ozon, год к году выросла на 140% (195 млрд руб.). Число заказов увеличилось на 132% (73,9 млн). Опережающий рост показателей Ozon обусловлен активным расширением его клиентской базы.

Риском для Ozon станет обострившаяся конкуренция в российском онлайн-ритейле. Например, оборот Wildberries в 2020 году оказался в два раза больше. Среди конкурентов выделяются Ситилинк, дочерние компании Яндекса, Mail.ru Group, Сбера. Все они инвестируют существенные средства в сегмент e-commerce и развивают маркетплейсы.

24 февраля Ozon разместил конвертируемые облигации. Общая сумма эмиссии бумаг с погашением в 2026 году составила \$750 млн.

Выпускаемые облигации могут быть конвертированы из расчета 1:1 в американские депозитарные акции (ADS) Ozon, торгующиеся на NASDAQ.

Премия за конвертацию на 42,5% выше средневзвешенной цены ADS по итогам торгов на NASDAQ Global Select Market 17 февраля 2021 года. Начальная цена конвертации будет корректироваться с учетом дивидендов. Держатели облигаций смогут воспользоваться правом конвертации с 6 апреля 2021 года. Период конвертации прекратится за 50 рабочих дней до окончательного срока погашения. Погашение может быть произведено досрочно, но не ранее 10 марта 2024 года.

С момента IPO на NASDAQ, состоявшегося 24 ноября, акции Ozon выросли более чем на 100%.



Акция	Значение на 08.02.2021	Значение на 01.03.2021	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1299,6	1368,2	5,28%
НЛМК	212,6	224,24	5,48%
ММК	52,035	55,005	5,71%
ГМК Норникель	25780	24138	-6,37%
Распадская	181,8	183,1	0,72%
АЛРОСА	102,5	100,45	-2,00%
Полюс	14464	14268,5	-1,35%
Мечел - ао	73,6	71,08	-3,42%
Мечел - ап	74,4	76,5	2,82%
Русал	36,6	39,28	7,32%
Polymetal	1682,2	1494,8	-11,14%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	274,77	274,34	-0,16%
Сбербанк-ап	250,74	250,27	-0,19%
ВТБ	0,038295	0,037395	-2,35%
АФК Система	35,56	35,114	-1,25%
Мосбиржа	160,79	177,5	10,39%
Сафмар	487,4	483,2	-0,86%
TCS-гдр	3382	3878,8	14,69%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	226,75	221,79	-2,19%
НОВАТЭК	1395,4	1301,6	-6,72%
Роснефть	497,7	525	5,49%
Сургут-ао	34,475	32,535	-5,63%
Сургут-ап	40,66	39,725	-2,30%
ЛУКОЙЛ	5747	5652	-1,65%
Башнефть - ао	1685	1611,5	-4,36%
Башнефть - ап	1211,5	1146	-5,41%
Газпром нефть	343,1	343,8	0,20%
Татнефть - ао	527	532,1	0,97%
Татнефть - ап	494,3	496,8	0,51%

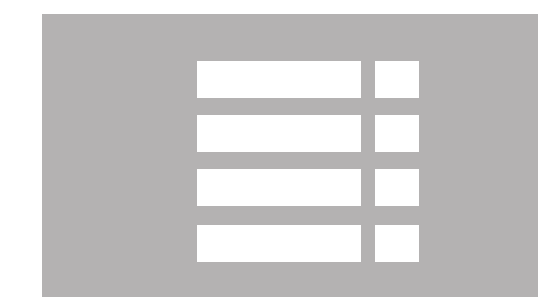
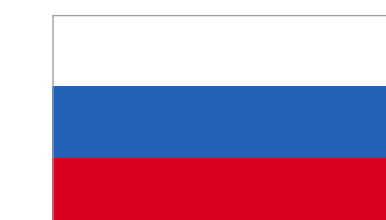
Котировки по данным ПАО Московская биржа

Акция	Значение на 08.02.2021	Значение на 01.03.2021	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	5,3735	5,0975	-5,14%
Русгидро	0,8002	0,7869	-1,66%
ОГК-2	0,7985	0,8024	0,49%
Юнипро	2,885	2,804	-2,81%
ТГК-1	0,01162	0,01112	-4,30%
Энел	0,9195	0,827	-10,06%
Мосэнерго	2,174	2,1885	0,67%
ФСК ЕЭС	0,21932	0,21408	-2,39%
Россети - ао	1,69	1,7044	0,85%
Потребительский сектор			
Магнит	5092	4964,5	-2,50%
Х 5	2644,5	2410	-8,87%
Лента	256,2	261,5	2,07%
Детский Мир	141,4	143,86	1,74%
М.видео	803	848	5,60%
OZON-адр	5000	4602	-7,96%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	333,1	315	-5,43%
Ростелеком - ао	105,5	110,28	4,53%
Ростелеком - ап	93,25	93,15	-0,11%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	71,06	70,28	-1,10%
НМТП	8,24	8,03	-2,55%
ДВМП	11,14	12,07	8,35%
GLTR-гдр	516,25	509,2	-1,37%
Совкомфлот	91	90,92	-0,09%

Динамика котировок акций

Лидерами роста стали акции черной металлургии и финансового сектора, за исключением госбанков. Скорректировалось большинство акций представителей продовольственного ритейла, энергетики, нефтегазового сектора.



Инвестиционная идея

Газпром нефть: все идет по плану

Справедливая стоимость обыкновенной акции Газпром нефти на конец текущего года составляет 423,94 руб.

Название: ПАО «Газпром нефть»,
акции обыкновенные
Тикер: SIBN
Текущая цена акций: 347,6 руб.
Целевая цена акций: 423,94 руб.
Потенциал роста: 21,96%
Стоп-аут: 331,99 руб.

Операционная статистика

Добыча углеводородов на месторождениях Газпром нефти с учетом доли в совместных предприятиях за 2020 год составила 96,1 млн тонн нефтяного эквивалента (т.н.э.), оставшись на уровне 2019-го. Стратегическая цель компании – расти быстрее рынка вне зависимости от решений ОПЕК, которую ей удастся реализовать на практике. Текущее положение вещей похоже на ситуацию 2016 года, когда Газпром нефть сумела получить от правительства одобрение на увеличение производства перед началом действия соглашения ОПЕК об ограничении добычи, что значительно сгладило для ее показателей эффект от данных ограничительных мер. Объем добычи газа по группе вырос на 5,5% год к году.

Годовой объем переработки на НПЗ Газпром нефти и ее СП составил в 2020-го 40,4 млн тонн. Это на 3% ниже среднего значения за три последних года. В 2019 году этот показатель был близок к четырехлетнему среднему показателю на уровне 41,47 млн тонн.

В 2020 году суммарные запасы Газпром нефти (с учетом доли в совместных предприятиях) категорий доказанные и вероятные по стандарту PRMS возросли на 35%, до 3,9 млрд т. н.э. Ключевой вклад в расширение ресурсной базы Газпром нефти обеспечили месторождения, разрабатываемые компанией на основе долгосрочных рискованных операторских договоров с Газпромом и его дочерними предприятиями. В 2020 году данные месторождения были впервые учтены в ходе аудита. Для сравнения: аналогичный показатель Роснефти сократился на 1% – с 11,46 млрд тонн (85 млрд б.н.э.) до 11,3 млрд тонн (83,8 млрд б.н.э.). Доказанные и вероятные запасы углеводородов ЛУКОЙЛа по классификации SEC в 2020 году снизились на 5% – с 21,99 млрд б.н.э до 20,97 млрд б.н.э. Однако, ожидая дальнейшего обновления статистики запасов крупнейших компаний ТЭК РФ с учетом предусмотрен-

ных сделкой ОПЕК+ 2.0 изменений в добыче компаний отрасли в 2020 году, при расчете справедливой стоимости компании мы руководствуемся данными по добыче и запасам за 2019 год.

Важно отметить в данном контексте, что, согласно февральским оценкам руководства, Газпром нефть не планирует менять инвестиционную программу на 2021 год, несмотря на рост цен на жидкое углеводородное сырье. Компания также сохраняет стратегические планы по ключевым проектам в нефтедобыче.

Финансовые показатели и наши прогнозы

Чистая прибыль Газпром нефти по МСФО, относящаяся к акционерам, упала в 3,4 раза, до 117,7 млрд руб. Как пояснили в самой компании, на ее финансовые результаты оказали влияние снижение цен и спроса на нефть и нефтепродукты на мировом и внутреннем рынках, а также ограничительные меры, принятые в связи с пандемией. Существенное давление на финансовые показатели компании оказала валютная переоценка долга. Выручка Газпром нефти за ушедший год сократилась на 19,5%, почти до 2 млрд руб., EBITDA упала на 41,6%, до 415,4 млрд руб. Операционный денежный поток сократился на 15,1%, до 517 млрд руб. Объем капитальных затрат снизился на 5,8%, до 449,2 млрд руб., притом что в августе 2020-го менеджмент компании подтверждал планы по снижению CAPEX на 20%.

Мы по-прежнему рассчитываем, что сделка ОПЕК и стимулирующие экономику программы, действующие в США, КНР и Японии окажут существенную поддержку ценам на нефть и мировой экономике в ближайшие несколько кварталов и лет. Воздействие на цены сырья сохраняет фактор накопленной мировой экономикой долгосрочной проблемы участвовавших дефицитов на товарном рынке, а также отложенный эффект от мер монетарного стиму-

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



Инвестиционный
обзор №218
3 марта 2021
www.ffin.ru



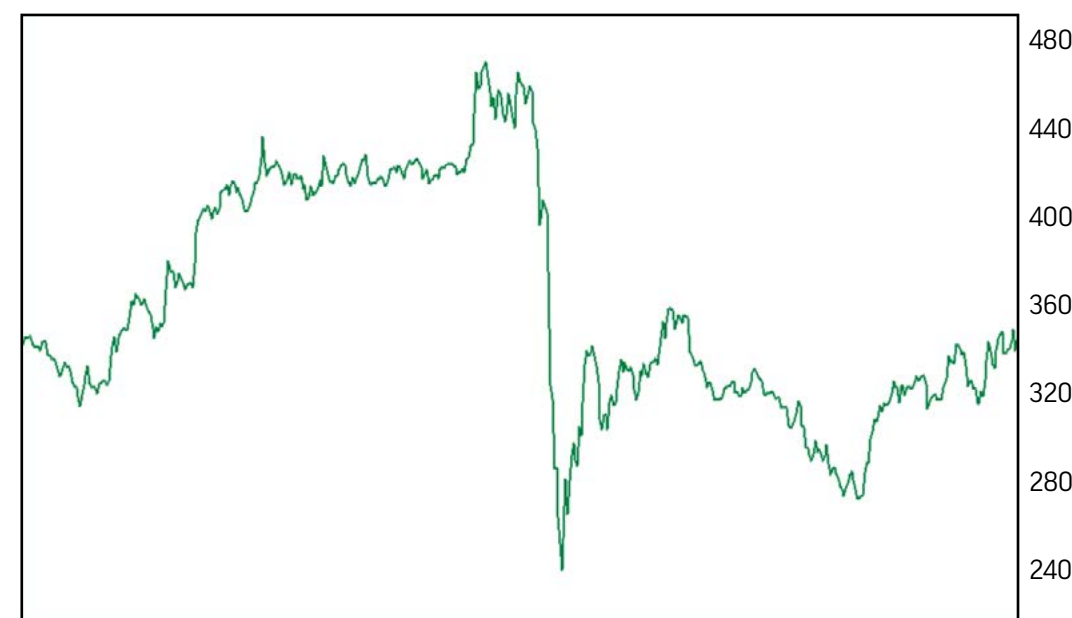
	Current	Market's Median
EV/Revenue	1,22	1,31
EV/EBITDA	6,01	7,21
P/E	11,95	12,08
P/Revenue	0,73	0,84
P/CF	5,54	3,88
P/FCF	9,54	7,73
EV to Daily Production	1394,3	1609,4
EV to Total Reserves	251,6	237,9

	4Q2020	2021
Долг к активам	0,4	0,4
Долг к акционерному капиталу	0,7	0,8
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,3	0,3
Текущая ликвидность	1,0	0,7
Быстрая ликвидность	0,50	0,37
Коэффициент Альтмана	1,7	1,7

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
SIBN:RX	0,71%	1,73%	7,95%	7,02%	-13,16%
IMOEX	0,71%	-0,69%	1,48%	6,91%	23,30%
RTS	0,66%	-0,20%	3,82%	8,76%	11,43%
Russell 2000	-1,30%	0,75%	4,55%	22,31%	48,04%
S&P 500	-0,56%	-0,03%	1,53%	5,75%	25,56%
NASDAQ Composite	-0,65%	0,26%	1,50%	9,32%	50,81%



Инвестиционная идея



фев.19 апр.19 июн.19 авг. 19 окт.19 дек.19 2020 фев.20 апр.20 июн. 20 авг.20 окт.20 дек.20 2021

лирования в 2008–2016 годах. Периодические коррекции нефтяных котировок возможны. Но при сохранении продемонстрированной в январе 2021 года жесткости позиции участников соглашения ОПЕК+ в отношении показателей объема добычи в текущих монетарных условиях устойчивая среднесрочная тенденция к снижению цен на нефть не разовьется.

Наши оценки

С точки зрения долгосрочных оценок компания имеет значительный потенциал повышения расчетного показателя справедливой стоимости либо за счет реализации своей программы наращивания добычи на 2,5–3% г/г в среднем до 2030 года, либо благодаря возвращению нефтяных цен к отметкам вблизи \$100 за баррель в ближайшие два-три года под влиянием упомянутых мер поддержки спроса.

С учетом изменений на рынке, сформированных в последние годы, в том числе оценок на основе динамики показателей, отражающих динамику товарной и денежной массы, базовый целевой уровень цен на нефть по итогам 2021 год в рамках долгосрочной модели оценки справедливой стоимости обыкновенной акции Газпром нефти составляет \$80 за баррель. Однако угроза нерыночного, в том числе санкционного и политического, давления на произво-

дителей и операторов товарного рынка неоднократно реализовавшихся в последнее десятилетие, а также долгосрочные отраслевые риски, связанные с возвращением США в Парижское соглашение об изменении климата, вынуждает нас скорректировать базовую расчетную цену на нефть в текущем году до \$73 за баррель. В 2022–2025 годы наш прогноз цен на нефть по-прежнему предполагает соответствующий периоду 1999–2013 годов (до начала цикла активного санкционного давления на производителей) средний рост цен на нефть на 10% (6м/6м). С учетом обозначенных выше рисков дисконтируем эту величину на 34%. В модели DCF закладываем отношение FCF к выручке на уровне 7% против среднего значения данного индикатора, составляющего 2% и 11% для периодов 2020–2014-го и 1999–2013 годов соответственно и 6,5% в среднем за последние 20 лет. С учетом ожидаемой позитивной динамики цен на нефть данный прогноз оцениваем как консервативный. В то же время определенные долгосрочные риски связаны с наметившимся в последние годы ускорением прироста CAPEX компании, хотя этот показатель остается в рамках своего долгосрочного диапазона значений. В долгосрочных оценках учитываем, что августовская инициатива Минфина о пересмотре параметров налога на дополнительный доход для нефтяных компаний,

который позволит дополнительно собрать с них около 200 млрд руб. за три года, вызовет уменьшение прогнозного FCF Газпром нефти в 2021–2023 годах на 50 млрд руб. Однако, надо отметить, что сентябрьское предложение министерства о смягчении бюджетного правила позволяет рассчитывать и на смягчение позиций регуляторов в отношении оценочных среднесрочных потерь бюджета от НДД.

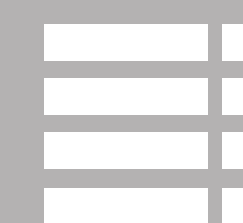
Компания активно развивает ресурсную базу и на данный момент выглядит недооцененной к средним для российских аналогов показателям финансовых мультипликаторов и отношения капитализации и стоимости предприятия к объему добычи.

В рамках указанных оценок прогноз выручки и чистой прибыли Газпром нефти по итогам 2021 года составляет 2 563 млрд и 265 млрд руб. С учетом финансовой статистики компании и правила выплат 50% от чистой прибыли по МСФО в виде дивидендов, дивидендность ее бумаг за 2020 год составит 12,4 руб. на акцию, или 3,7% годовых к текущим ценам. В виде промежуточного дивиденда Газпром нефть перечислила 5 руб. на акцию.

С учетом представленных средне- и долгосрочных прогнозов и оценок, текущая оценка справедливой стоимости обыкновенной акции Газпром нефти на конец года – 423,94 руб.

Финансовые показатели	31.12.2019	31.12.2020	2021	2022
Выручка, млн руб.	2 485 308,00	1 999 620,00	2 876 191,56	3 210 028,61
ЕБИТДА, млн руб.	627 940,00	376 216,00	604 000,23	738 306,58
Чистый доход, млн руб.	409 544,19	131 427,00	265 401,37	353 103,15
Доход на акцию	86,85	27,86	56,25	74,84
Операционная маржинальность	25%	19%	21%	23%
Чистая маржа	16%	7%	9%	11%

Инвестиционный
обзор №218
3 марта 2021
www.ffin.ru



Рынок Украины

Главным ньюсмейкером выступает Центрэнерго

В рамках подготовки к приватизации Центрэнерго правительство сменило весь состав руководства энергетической компании

Фондовый индекс Украинской биржи UX в прошедшие две недели двигался в одном направлении с S&P 500 и опустился на 1,5%. Падение продемонстрировали все индексные бумаги, кроме Донбассэнерго и Турбоатома, которые не показали выраженной динамики. Котировки Ferrhexro на Лондонской бирже выросли на 1,67% после коррекции на 19%, случившейся в январе 2021 года. Сейчас бумага тестирует девятилетние максимумы, пробой которых может дать старт движению к цели 365 фунтов.

Главным корпоративным событием в Украине стала неожиданная смена топ-менеджмента Центрэнерго. Кабмин полностью поменял состав руководства и назначил исполняющим обязанности главы компании Юрия Власенко, бывшего руководителя Черкасыоблэнерго и члена правления Донбассэнерго.

Напомним, что до этого события менеджмент негласно был лоялен к украинскому олигарху Игорю Коломойскому.

Решение правительства внесло неопределенность в дальнейшую судьбу предприятия. Возможно, смена менеджмента – это очередной шаг к приватизации компании.

В любом случае акции Центрэнерго, колеблющиеся в диапазоне 8,3–8,7 грн, оценены рынком справедливо. Их дальнейший рост возможен только в том случае, если квартальная прибыль компании будет на уровне 0,5 млрд грн и выше. Украинская национальная валюта в паре с долларом США снизилась на 0,11%. Формирующийся боковик может смениться укреплением гривны. При благоприятном внешнем фоне украинская национальная валюта способна подняться до 27 грн за доллар к июню 2021 года. Позитивной динамике ее курса будет способствовать весенняя продажа валюты экспортёрами и отсутствие крупных выплат по внешнему долгу Украины.



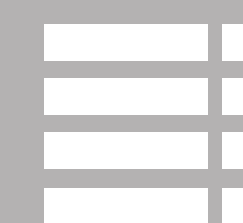
Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 16.02.2021	Значение на 02.03.2021	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 821,93	1 794,29	-1,52
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,52	0,51	-1,92
Укрнафта, (UNAF)	225	220	-2,22
Центрэнерго, (CEEN)	8,7	8,4	-3,45
Ferrhexro (FXPO), GBp	334,6	340,2	1,67
Донбассэнерго, (DOEN)	24	24	0
Турбоатом, (TATM)	8,5	8,5	0
МНР S.A., (MHP)	194,5	176	-9,51
USD/UAH	27,97	28	0,11

Ожидания

Рекомендуем к покупке акции Мироновского хлебопродукта, сохраняющие потенциал роста с текущих \$6 до \$10,2 на LSE.

Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



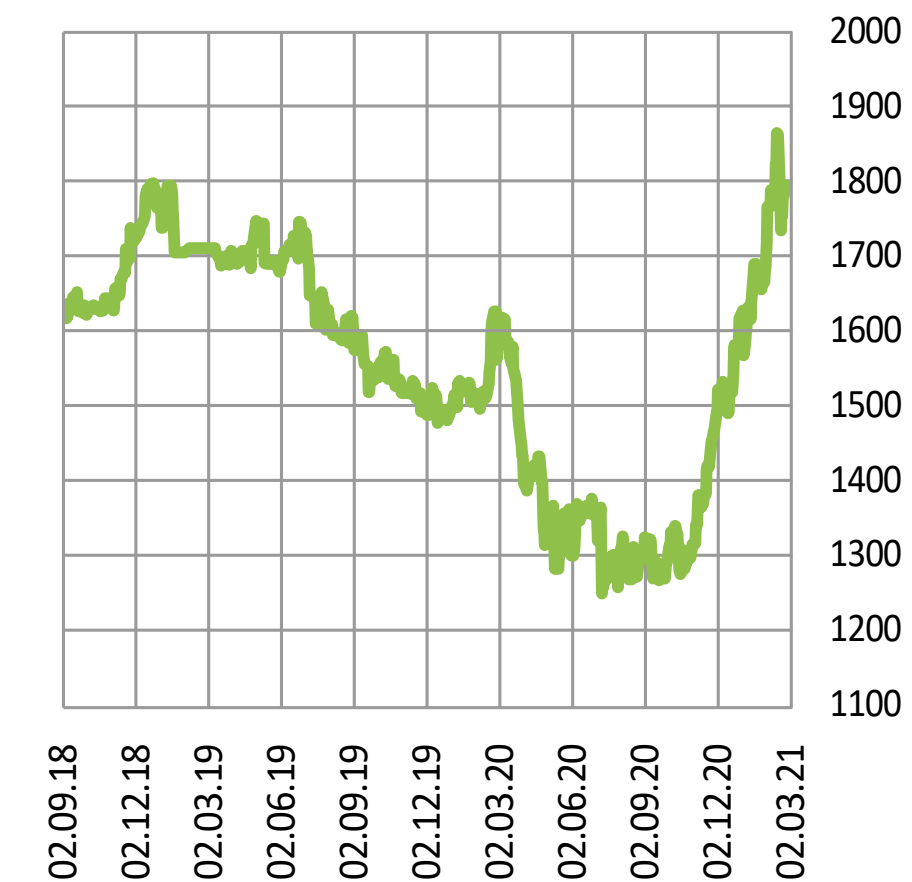
Рынок Украины

Важные новости

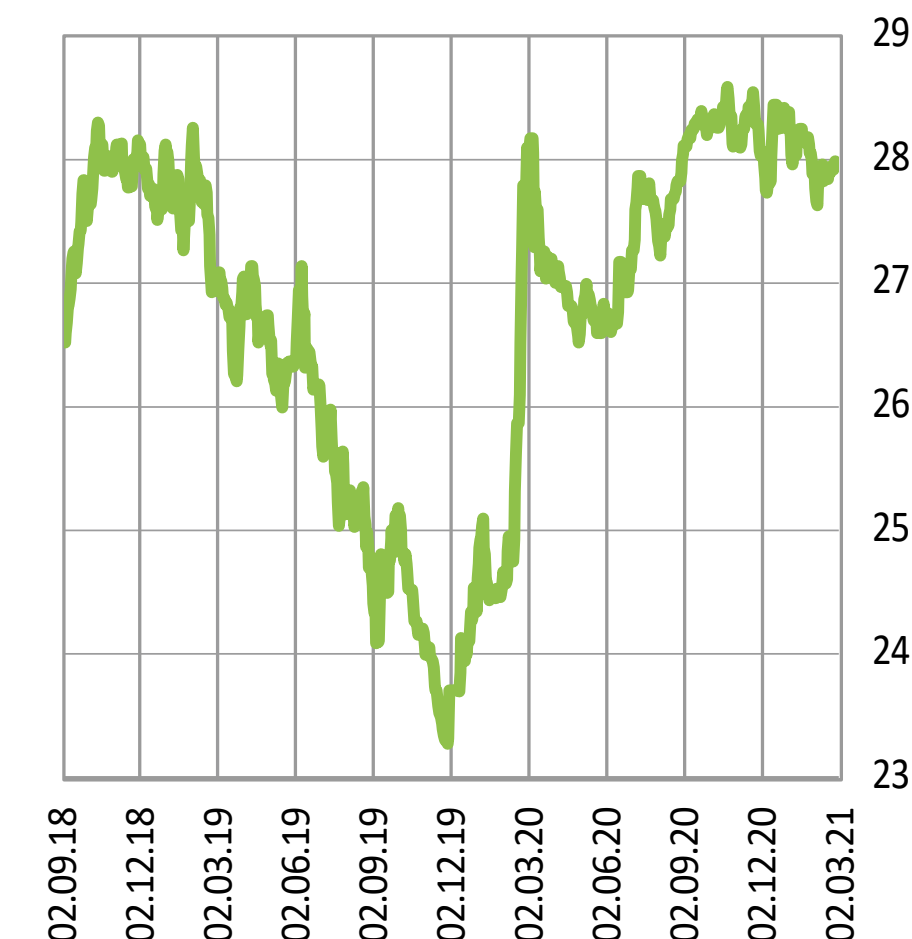
- Инвесткомпания **Dragon Capital** намерена приобрести **75% Юнекс Банка**. Эта покупка ранее была согласована с Антимонопольным комитетом.
- Крупная сделка состоялась с акциями **Харьковоблэнерго**. Компания Вадима Новинского Smart Holding купила у Inter Growth Investments Limited Константина Григоришина пакет из 30% бумаг предприятия.
- **Промышленное производство в Украине за январь сократилось на 4% г/г**. Однако с учетом январского локдауна и коррекции на эффект числа календарных дней показатель снизился на 2,7%.
- **Европейский инвестиционный банк выдал 60% своих кредитов Украине**. С 2007 года страна получила 60% из \$8 млрд, направленных на развитие государств, входящих в Восточное партнерство.



Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №218
3 марта 2021
www.ffin.ru



Рынок Казахстана

Индекс KASE повышает планку

При поддержке сырьевых акций KASE обновил исторический максимум, а затем перешел к локальной консолидации

Вторая половина февраля выдалась удачной для казахстанского рынка. Индекс KASE четырежды обновил исторические максимумы вместе с акциями Казатомпрома и KAZ Minerals. Параллельно нефть достигла уровня \$67,6, медь перевалила за \$4, а тенге укрепился к доллару США до 414 на пике налоговых выплат. Однако ближе к концу месяца сильный рост доходностей десятилетних казначейских облигаций США начал давить на акции и облигации развивающихся рынков, а нефть отступила от годовых максимумов. В этот период индекс KASE вернулся в боковой тренд, где остается до сих пор.

На этапе перехода индекса от роста к консолидации корпоративный новостной фон был довольно насыщенным. Asia Credit Bank лишился лицензии. Kcell успела объявить о делистинге своих ГДР с LSE и AIX. Банк Центркредит решил доразместить 12,5 млн простых акций по 300 тенге. Была приостановлена сделка по продаже 10% акций Казахтелекома ЕНПФ. У Казатомпрома сорвалась четвертая попытка продать три непрофильные «дочки». К марту внимание инвестсообщества сфокусировалось на сезоне отчетностей. В раздел неподтвержденных новостей можно включить слухи о желании группы Jusan купить долю 75% Kcell у Казахтелекома, которые обнародовало агентство Bloomberg. Новость заинтересовала в первую очередь инвесторов Казахтелекома, поскольку

компания могла бы увеличить дивиденды в случае удачного проведения сделки.

Абсолютным лидером роста в феврале стал Казатомпром. Позитивную динамику демонстрировал весь урановый сектор. Поддержку ему оказали оптимистичные прогнозы по сырьевому рынку. К текущему моменту акции Казатомпрома на KASE превысили наш таргет и остаются волатильными. Похожая динамика в акциях KAZ Minerals. Восстановление мировой экономики рождает спрос на медь, как один из индикаторов этого процесса. Время начинает работать против Bidco, который ранее предложил выкуп по 780 пенсов за акцию, притом что ее цена на бирже Лондона достигла 838 пенсов.



Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 11.02.2021	Значение на 03.03.2021	Изменение, %
Индекс KASE	2 964,58	2 844,72	4,2%
Казатомпром (KASE)	9 328,89	7 958,95	17,2%
KAZ Minerals PLC (KASE)	4 844,97	4 493,00	7,8%
Bank of America (KASE)	14 799,16	13 953,59	6,1%
KAZ Minerals PLC (GDR)	848,20	806,00	5,2%
Казтрансойл (KASE)	1 022,99	992,00	3,1%
Банк Центркредит (KASE)	213,22	211,24	0,9%
K Cell (KASE)	2 478,18	2 470,00	0,3%
KEGOC (KASE)	1 677,47	1 681,70	-0,3%
Халык Банк (KASE)	136,54	137,10	-0,4%
Казахтелеком (KASE)	27 000,00	27 191,98	-0,7%
Халык Банк (ADR)	13,25	13,40	-1,1%
K Cell (GDR)	5,55	5,80	-4,3%



Ожидания и стратегия

Техническая картина по индексу KASE сигнализирует о том, что локальный боковой тренд продлится до конца первой декады марта. Затем котировки столкнутся с поддержкой восходящей трендовой линии. К тому времени на подходе будут отчеты Казатомпрома и Народного банка, которые могут придать дополнительный позитивный импульс акциям, входящим в индекс.

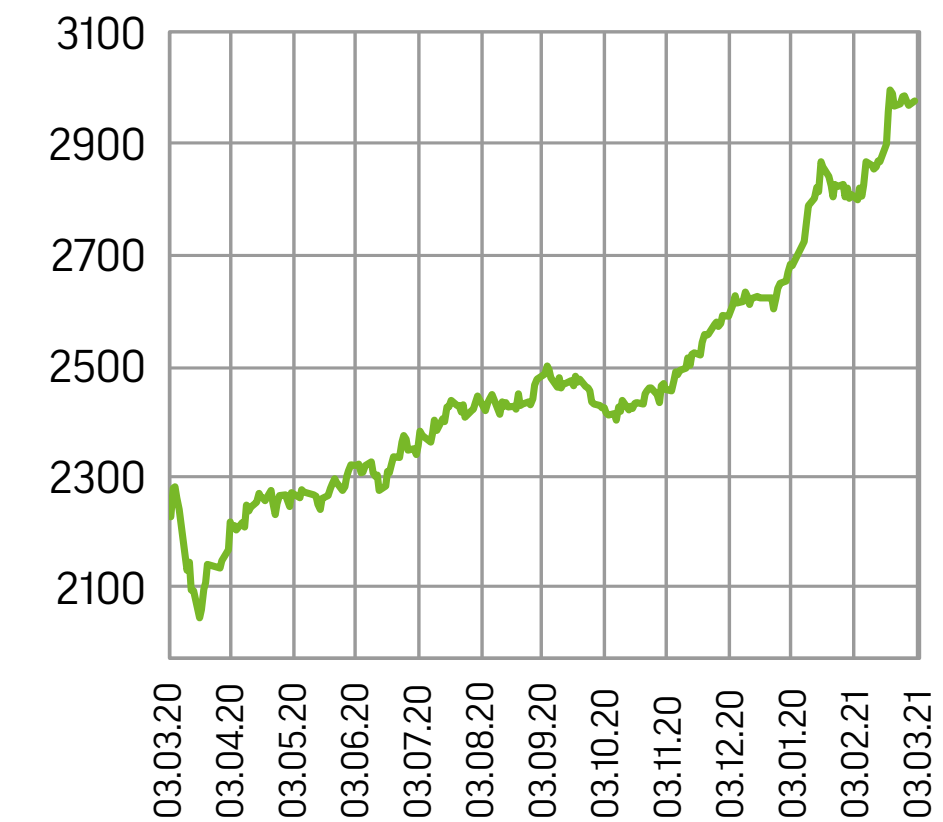
Рынок Казахстана

Важные новости

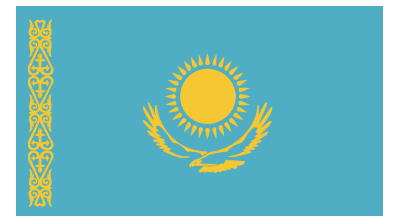
- **БЦК планирует дополнительное размещение акций.** Совет директоров Банка Центркредит принял решение о размещении 12,5 млн обыкновенных акций ССВН по 300 тенге за единицу. Срок подачи заявлений на приобретение бумаг обозначен как 30 календарных дней с момента объявления.
- **Kaspi опубликовал отчетность за четвертый квартал и полный 2020 год.** Скорректированная чистая прибыль по итогам года составила 274,3 млрд тенге, превзойдя данный в ноябре прогноз, закладывавший ее на уровне 270 млрд тенге. Все ключевые показатели эффективности IPO были достигнуты или превышены.
- **Kcell созывает ВОСА.** 9 апреля компания намерена обсудить с акционерами вопрос делистинга своих низколиквидных ГДР с бирж LSE и AIX.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



На ведущих позициях медного ралли

Возвращение медных котировок на девятилетние максимумы по мере восстановления экономики после пандемии благоприятно для финансовых показателей и акций KAZ Minerals

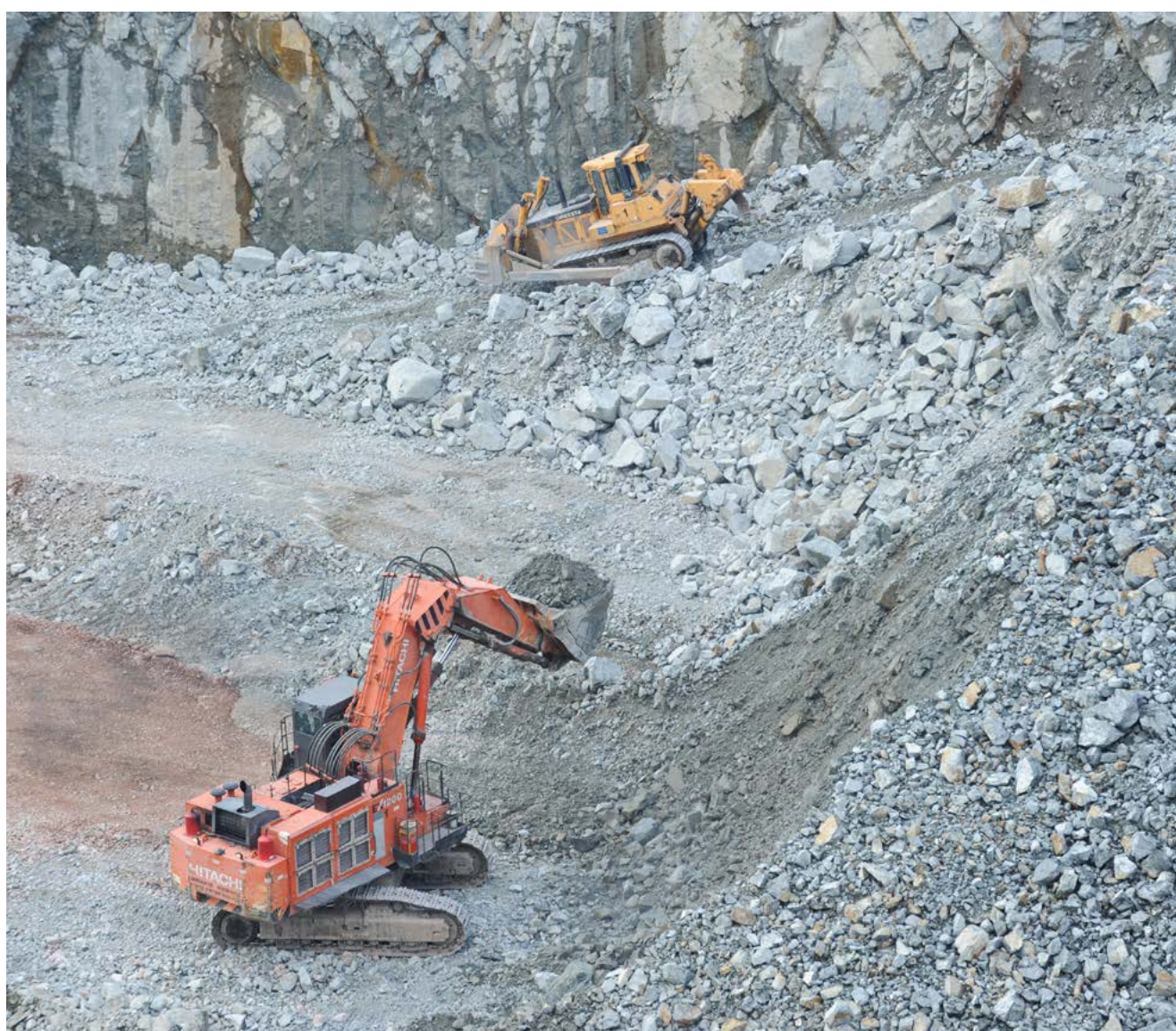
Причины для покупки:

1. Удачное второе полугодие. Годовой отчет KAZ Minerals оказался нейтральным, но во втором полугодии благодаря общему улучшению конъюнктуры и росту цен на медь результаты компании начали улучшаться. Выручка с июля по декабрь увеличилась на 38% при поддержке дорожающей меди. За полный 2020 год выручка повысилась на 4% г/г, до 2,4 млрд, несмотря на снижение объема продаж меди на 5,6% г/г из-за задержки поставок в Китай. Маржа EBITDA выросла с 60% до 61%, чистая прибыль – с \$571 млн до \$639 млн.

2. Прогнозы по рынку меди. Цены на медь достигли девятилетнего максимума на фоне прогнозов усиления дефицита предложения. Инвесторы ожидают, что сырье, необходимое для восстановления глобальной экономики, будет пользоваться повышенным спросом после пандемии. Медь необходима для развития отрасли электромобилей и строительства сетей электроснабжения, что усиливает потребность в ней и положительно влияет на цену. По мнению Goldman Sachs, очередной скачок котировок вызван возвращением китайских инвесторов после новогодних праздников. При этом на рынке в текущем году ожидают максимального за десятилетие дефицита меди. В JP Morgan прогнозируют начало нового суперцикла многолетнего роста сырьевых товаров, в том числе благодаря ускорению инфляции и ослаблению доллара.

3. Предположения относительно потенциального выкупа. На текущий момент оферта со стороны Bidco способна

сдержать рост котировок KAZ Minerals в случае утверждения выкупа в текущих параметрах. Однако продолжение стремительного ралли в ценах на медь увеличивает вероятность нового предложения о выкупе с более высокой ценой по сравнению с текущими 780 пенсами. С момента определения этого уровня медь подорожала почти на 20%. К тому же, как заявляли представители крупного миноритарного держателя акций RWC (~5%), более-менее приемлемая для выкупа цена составляет 1000 пенсов.

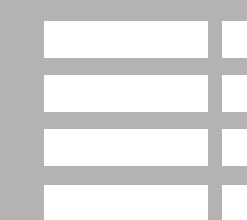
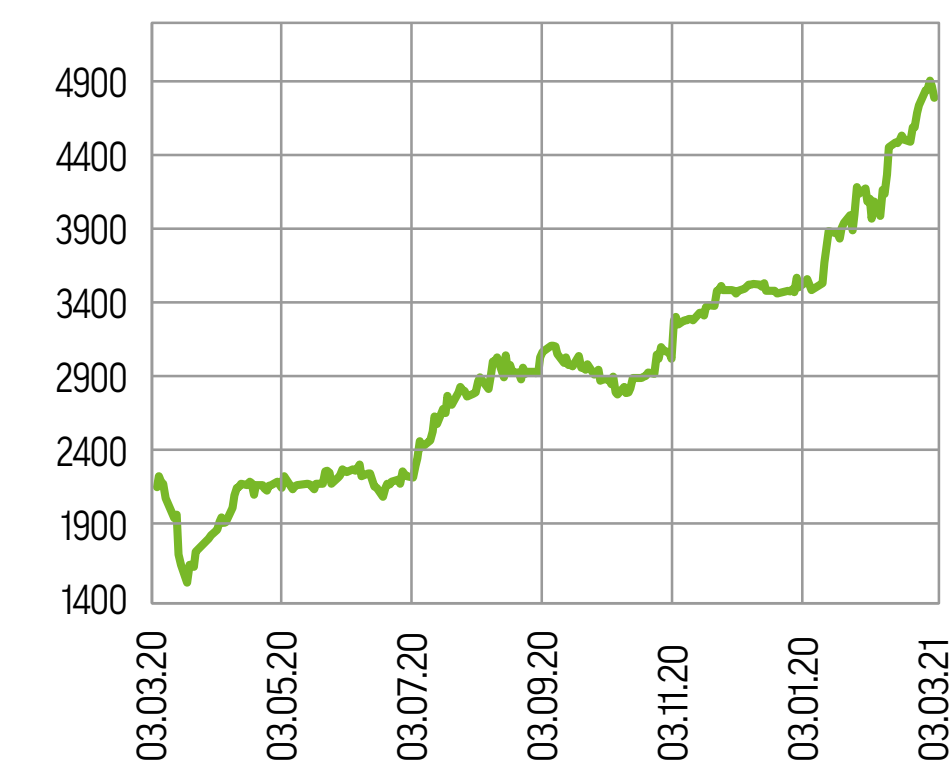


KAZ Minerals PLS

Тикер AIX: GB_KZMS
Текущая цена: 4840 тг
Целевая цена: 6100 тг
Потенциал роста: 26%



Динамика акций на KASE



Рынок Узбекистана Новые максимумы и местный аналог GameStop

Капитализация Универсал-Сугурта выросла на 180 000% за два месяца

За последние три недели рынок развернулся вверх после падения: индекс EqRe Blue взлетел на 21,52%, в моменте достигая исторического максимума 1543,08 пункта.

Одним из драйверов роста узбекистанский рынок обеспечили обыкновенные акции Кизилкумцемента (QZSM), которые прибавили 18,52%, поднявшись до рекордных высот на фоне новостей о дивидендах. Мощный позитивный импульс всему рынку придали котировки УзРТСБ, которые выросли на 50,89%, после того как была назначена дата закрытия реестра акционеров для получения дивидендов. Бумаги Кувасайцемента (KSCM) подорожали на 80%, котировки Узметкомбината (UZMK) повысились на 14,80%. Все эти акции в моменте обновляли исторические максимумы.

Рост котировок URTS ознаменовал начало дивидендного ралли, стартовавшего еще до официального объявления о проведении годового собрания акционеров.

Проанализировав отчетность Кизилкумцемента за четвертый квартал, мы пришли к выводу, что акции компании достигли целевой цены, поэтому наша текущая рекомендация по ним – «держат».

После того как мы начали аналитическое покрытие акций Тошкентвина (TKVK) и Кувасайцемента (KSCM), оборот торгов по ним увеличивается. Акции Кварца (KVTS) продолжают движение во флэте. До запуска линии по производству стекла флоат-методом остается около трех недель. Новости о вводе в эксплуатацию этой площадки, а также недавний прогноз от инсайдера по дивидендам эмитента в этом году способны придать позитивный импульс котировкам Кварца, обеспечив им нужный моментум.

Капитализация Универсал Сугурта (UNSU) за два месяца взлетела с \$3 млн до \$5,5 млрд. В результате она стала равняться половине совокупной капитализации фондового рынка Узбекистана. При этом стоимость активов британского хедж-фонда Sturgen Capital выросла с нескольких сот миллионов до нескольких миллиардов.



Бехрузбек Очилов,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Узбекистан



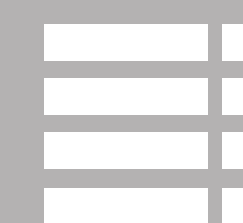
Статистика по ликвидным бумагам

Акция	Значение на 08.02.2021	Значение на 26.02.2021	Изменение, %
A016460	14000,01	13000	-7,14%
KUMZ	855	900	5,26%
KVTS	3160	3152	-0,25%
QZSM	3898	4620	18,52%
SQBN	15,6	14,8	-5,13%
URTS	8548,99	12900	50,89%
UZMK	33101,06	38000	14,80%
TKVK	351001	390000	11,11%
KSCM	500000	900000	80,00%

Инвестиционный
обзор №218
3 марта 2021
www.ffin.ru



26



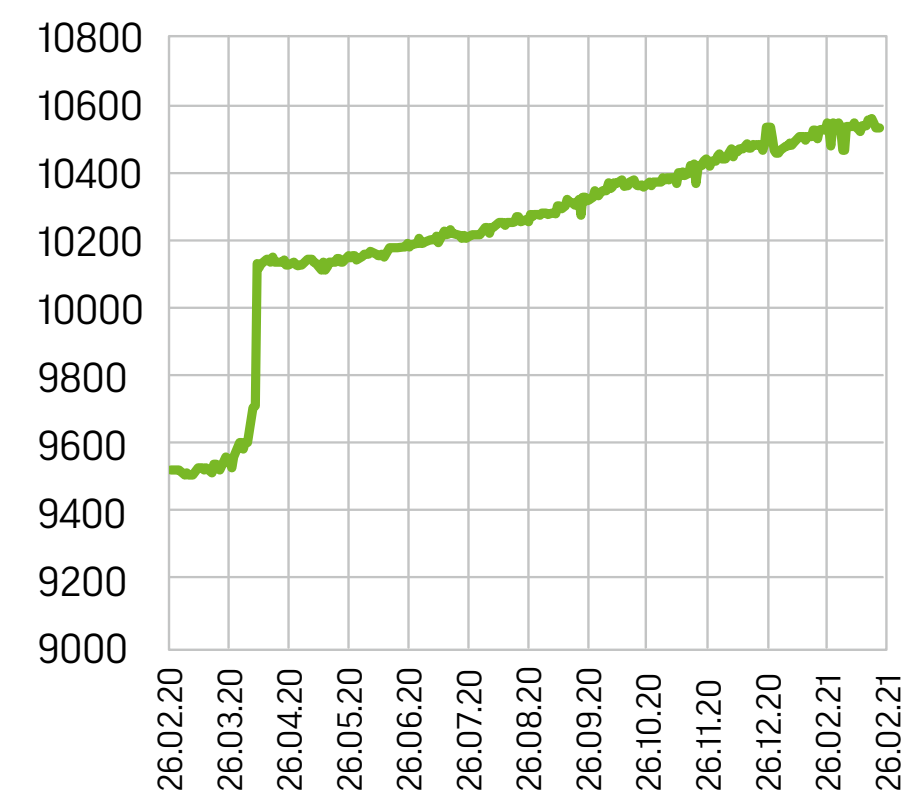
Рынок Узбекистана

Важные новости

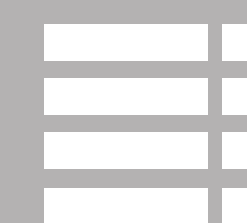
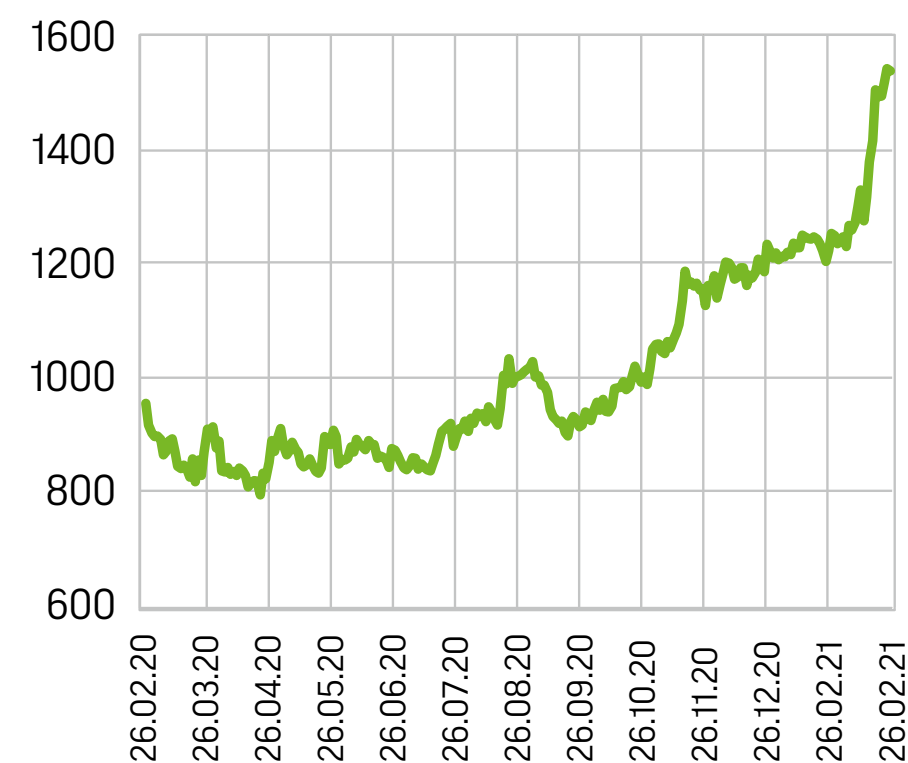
- Агентство Moody's сохранило кредитный рейтинг Узбекистана на уровне B1 со стабильным прогнозом.
- Freedom Finance завершил размещение облигаций FDG по открытой подписке за рекордные 12 торговых дней. Данные бумаги обращаются на бирже с 24 февраля.
- SFI лишился статуса доверительного управляющего государственной долей АГМК, Узметкомбината и Узвторцветмета
- УзРТСБ проведет ГОСА 20 марта. Дата закрытия реестра акционеров для получения дивиденда – 16 марта. Чтобы попасть в него, необходимо держать акции компании как минимум до закрытия торгов 12 марта, учитывая систему расчетов T+2.
- Мажоритарный акционер Кизилкумцемента UzAssets сообщил, что в виде дивиденда в этом году компания выплатит \$659 на акцию. Это означает, что среди акционеров будет распределено 50% чистой прибыли, а доходность составит 14,67% в текущих ценах. Однако решение по этому вопросу будет принято на годовом общем собрании акционеров. Кроме того, со ссылкой на бизнес-план Кварца UzAssets прогнозирует его дивиденды в размере 183,3 сума на акцию.
- Кувасайцемент объявил о покупке оборудования для линии сжигания угля у Казахской цементной компании за 105,5 млрд UZS. Тем самым Кувасайцемент перейдет от сжигания газа к сжиганию угля для производства цемента, что поможет обеспечить бесперебойную работу завода.
- КМЗ начнет производство запчастей для комбайнов «Кейс», которые широко используются агропромышленным комплексом Узбекистана. На сегодняшний день подготовлено 50 типовых деталей, завершены проектные работы по 80 видам комплектующих, всего на основе договоров о сотрудничестве планируется изготовить более 150 типов деталей. Первая партия этой продукции должна быть выпущена в мае.
- Главный акционер Охангаранцемента Eurocement Holding AG планирует продать свою долю, составляющую 84,26%. Компания оценена в 509 млрд сумов и продается за 2,24x P/E ТТМ (окупаемость по чистой прибыли за чуть более чем два года) или же 0,33x P/B (за треть своей балансовой стоимости).
- Состоялось разделение листинговых компаний на Standard и Premium РФБ. В премиальную категорию попала только УзРТСБ.



Динамика USD/UZS



Динамика индекса EqRe Blue



Кизилкумцемент

Дивиденды под вопросом

Масштабное расширение производства может потребовать от Кизилкумцемента дополнительных капзатрат, что приведет к пересмотру дивидендной политики

Причины для покупки:

1. Рекордная чистая прибыль и рост маржинальности. В третьем квартале 2020 года чистая прибыль Кизилкумцемента выросла на максимальные в его истории 224% г/г. При этом выручка уменьшилась на 8% г/г. В четвертом квартале чистая прибыль увеличилась на 34% г/г, а выручка снизилась на 2%. Маржинальность чистой прибыли выросла с 16% в 2019-м до 27% в 2020 году.

2. Коррекция в ценах на цемент не помешала получить рекордную прибыль. Карантинные ограничения в Узбекистане не затронули строительную отрасль, поэтому спрос на цемент не падал даже в условиях роста цен на него. Выручка компании во время пандемии не сокращалась. Кизилкумцемент стал одним из бенефициаров карантинных ограничений. В конце второго – начале третьего квартала наблюдалось удешевление цемента, но результаты компании продолжили интенсивно улучшаться. Во втором полугодии рост цен на цемент возобновился.

3. Расширение производства. На данный момент компания строит четвертую технологическую линию и ведет реконструкцию и модернизацию элементов действующего производства. В результате этих работ объем выпуска цемента должен увеличиться на 1,5 млн тонн в год. При этом удельный расход топлива и электроэнергии на тонну цемента сократится за счет внедрения современного энергоэффективного оборудования. Срок реализации данного проекта – до конца 2021 года, объем капзатрат на него – 276 млрд UZS.

4. Неоднозначные сигналы от инсайдера. Главный акционер и инсайдер предприятия UzAssets дал прогноз дивидендов Кизилкумцемента, предполагающий выплаты за 2019 год в объеме 659 UZS на акцию. Таким образом, дивиденд должен составить 50% чистой прибыли. Впрочем, позднее это сообщение было удалено с официального сайта UzAssets и заменено

информацией о том, что решение по дивиденду примет годовое общее собрание акционеров. Кизилкумцемент стабильно выплачивал дивиденды последние несколько лет, однако в связи с расширением производства и достаточно низким уровнем долга (D/E: 0,07x), не исключено привлечение кредита для финансирования модернизации. В этой связи компания может либо сократить дивиденд, либо отказаться от него.

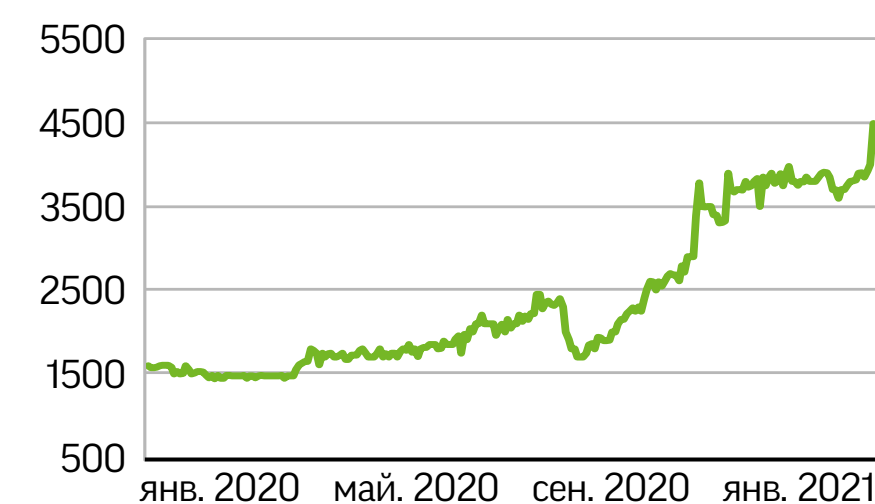
5. Изменения в модели оценки. Мы обновили модель оценки Кизилкумцемента по ряду важных коэффициентов, прогнозов выручки и других актуальных данных баланса. В результате мы пришли к выводу, что текущая цена акций компании отражает ее справедливую фундаментальную стоимость, а также учитывает перспективы расширения производства, роста финансовых показателей и повышения цен на цемент в ближайшем будущем. Наша цель по обыкновенной акции Кизилкумцемента – 4 930 UZS, что предполагает потенциал роста 7,2%, рекомендация – «держатель».



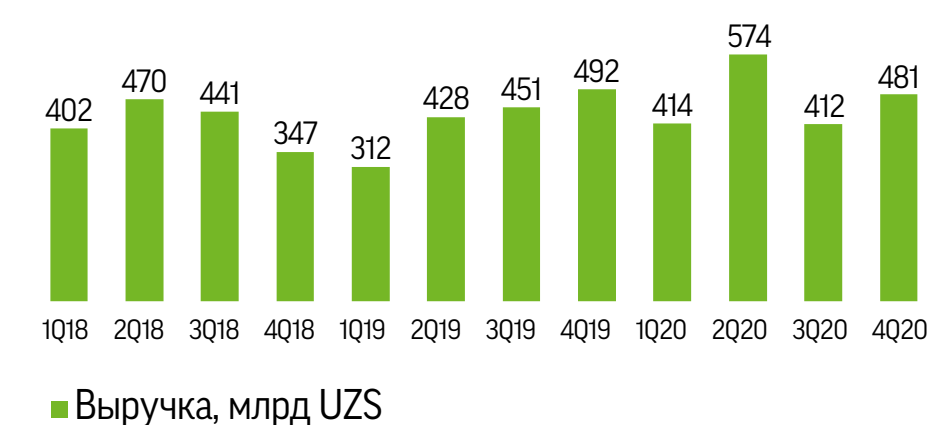
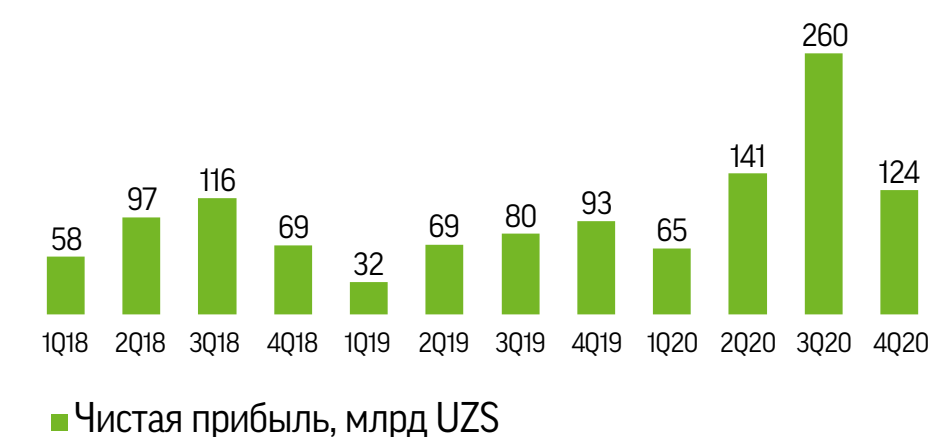
АО Кизилкумцемент

Тикер на UZSE: QZSM
Текущая цена: 4 600 UZS
Целевая цена: 4 930 UZS
Потенциал роста: 7,2%

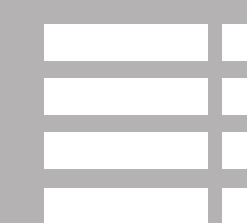
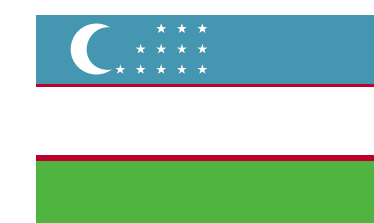
Динамика акций за 12 месяцев



Финансовые показатели



Инвестиционный
обзор №218
3 марта 2021
www.ffin.ru



Рынок Германии

В режиме ожидания

После обновления максимума 8 февраля DAX провел следующие три недели в локальном боковике

Период с восьмого по 12 февраля для немецких рынков не ознаменовался ни важными событиями, ни выраженной динамикой котировок. Индекс DAX за это время опустился на символические 0,05%, до 14 050 пунктов.

Тем не менее в понедельник в моменте он обновил исторический максимум, достигнув 14 169 пунктов, благодаря общему позитивному фону, сформированному принятием бюджетной резолюции по стимулированию экономики США. Следующие два дня были отмечены коррекцией в пределах 1%, а в четверг эти потери были восстановлены без особых новостей. Среди корпоративных новостей отметим слабые прогнозы Commerzbank относительно отчетности за 2020 год, а также анонс сделки по покупке Dialog Semiconductor со стороны Renesas Electronics за 4,9 млрд евро наличными.

Неделя, завершившаяся 19 февраля, для немецких рынков также оказалась скорее нейтральной. DAX потерял 0,4%, завершив период на уровне 13 993 пунктов. Основные движения рынка пришлось на среду и пятницу. 17 февраля индекс упал на 1,1%, реагируя на рост доходностей казначейских облигаций США: у десятилетних трежерис она достигла максимумов февраля 2020 года, что усиливает риски для рынка акций. В последний торговый день этой недели DAX прибавил 0,77% на фоне публикации макроэкономических данных и корпоративных отчетов,

а также комментариев Джанет Йеллен о необходимости новых стимулов для экономики. Пятидневка отметилась падением котировок производителя аккумуляторов Varta на 13% после публикации его прогнозов.

Неделя с 22-го по 26 февраля прошла в условиях повышенной волатильности и завершилась в минусе. DAX упал почти на 1,5%, до 13 786 пунктов. Наиболее турбулентной была сессия вторника, когда индекс опустился на 0,6%, теряя в моменте более 2%. В этот день резкое падение на фоне спекуляций относительно повышения ставок продемонстрировал технологический сектор. Последние торги этой пятидневки стартовали падением на 1,5%, но в течение сессии оно было в основном выкуплено инвесторами. Основной фон создавало продолжение роста доходностей гособлигаций США. Акции Puma 23 февраля упали на 2,1%, так как компания предупредила, что ее прибыль оказалась под серьезным давлением из-за пандемии.



Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 05.02.2021	Значение на 26.02.2021	Изменение, %
DAX Index	14 056,72	13 786,29	-1,90%
DBK GR Equity	8,54	10,22	19,70%
TKA GR Equity	9,76	11,1	13,70%
LHA GR Equity	11,08	12,29	10,90%
BOSS GR Equity	28,53	31,25	9,50%
PAH3 GR Equity	60,78	66,42	9,30%
PSM GR Equity	15,61	17,03	9,10%
VOW GR Equity	180,4	195,3	8,30%
VOW3 GR Equity	162,38	173,06	6,60%
HEI GR Equity	61,66	65,6	6,40%
IFX GR Equity	34,17	36	5,40%
ADS GR Equity	277,7	290,4	4,60%
MUV2 GR Equity	233,2	243,3	4,30%
PUM GR Equity	84,8	88	3,80%



Ожидания и стратегия

Техническая картина для индекса DAX с последнего обзора изменилась несущественно. Индекс смог удержаться вблизи 13700, продолжив локальный восходящий тренд, поэтому вероятность его дальнейшего роста остается высокой. Судя по всему, на текущий момент началось формирование треугольника с выходом вверх. В худшем случае этот выход случится в конце марта. Но для реализации такого сценария индексу необходимо удержаться выше 13800 пунктов. В случае неудачи есть вероятность развития боковика в диапазоне 13300-14100 пунктов.

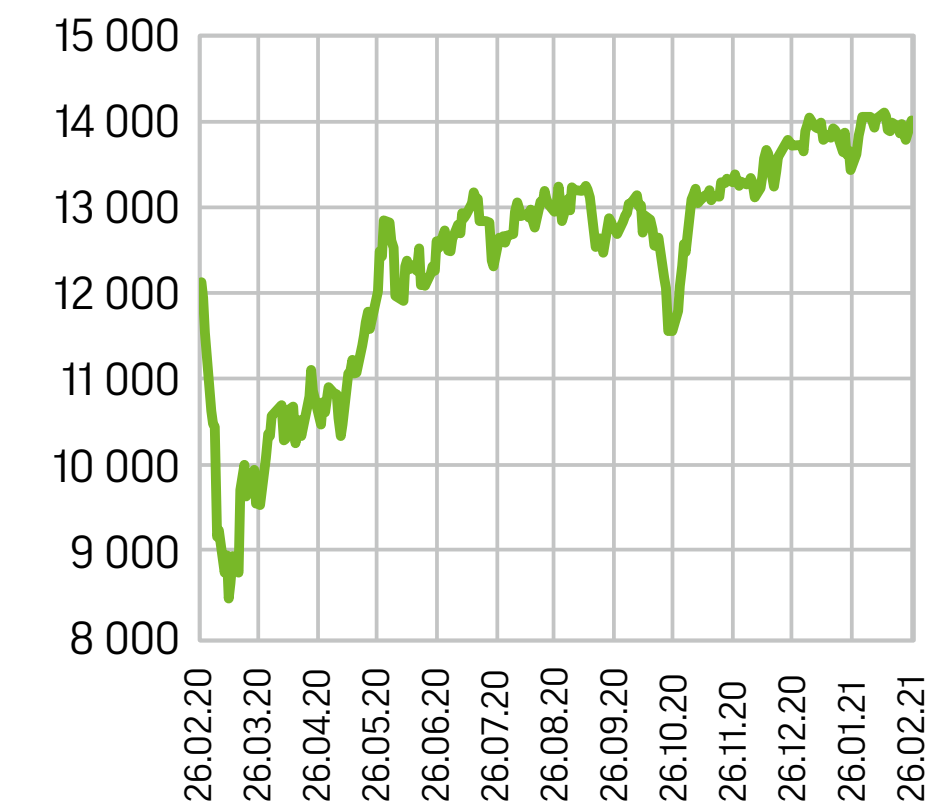
Рынок Германии

Важные новости

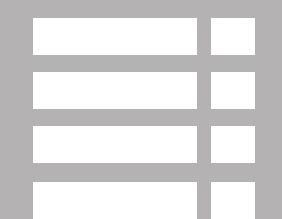
- ВВП еврозоны за четвертый квартал 2020-го упал на 0,6% кв/кв, притом что рынок ожидал снижения на 0,7%. ВВП Германии за этот период вырос на 0,3% кв/кв. В целом за год экономика упала на 4,9% г/г.
- Индекс экономических настроений в Германии от института экономических исследований ZEW за февраль вырос с январских 61,8 до 71,2 пункта, тогда как консенсус закладывал снижение до 59,6 пункта.
- **Акции Varta упали почти на 30% с момента выхода отчета за 2020 год.** При этом компания показала сильные результаты. Ее выручка выросла с 363 млн до 870 млн евро, а маржа EBITDA повысилась с 26,9% до 27,5%. К тому же Varta анонсировала выплату дивиденда в размере 2,5 евро на акцию. Однако, по всей видимости, инвесторы ожидали более сильных прогнозов на 2021 год.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



Daimler AG

Вперед на новых драйверах

Успешные результаты за ушедший год и оптимистичные прогнозы менеджмента на текущий будут способствовать реализации потенциала роста в акциях Daimler

Причины для покупки:

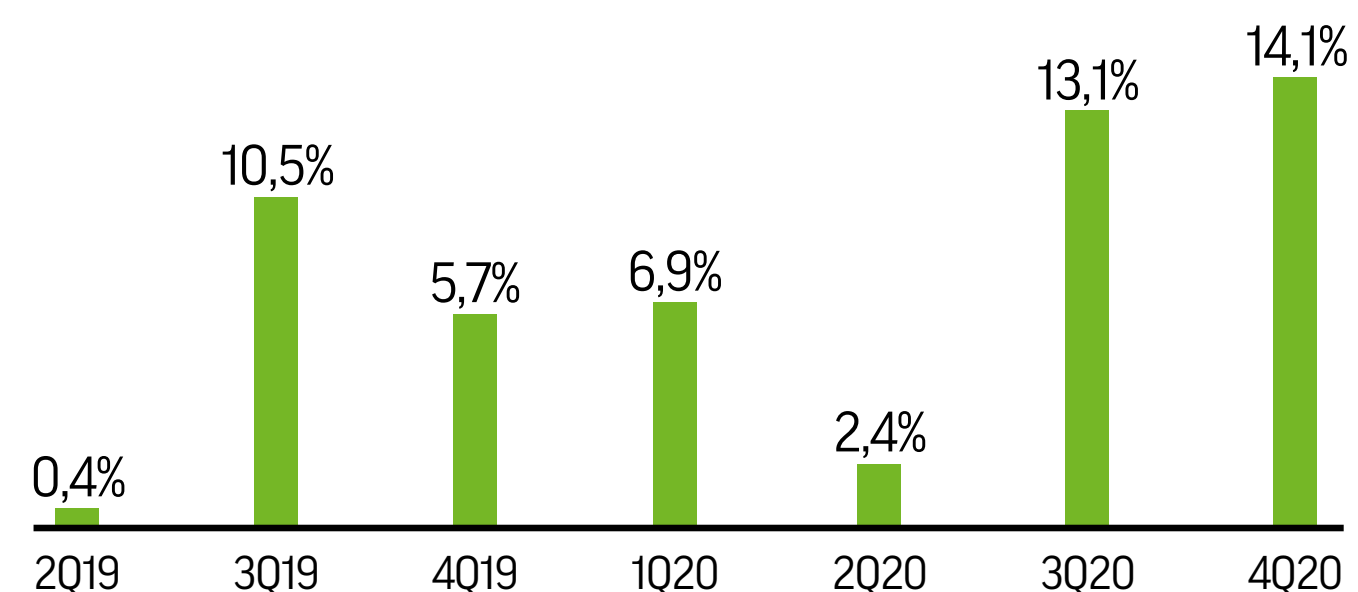
- 1. Оптимистичные прогнозы руководства на 2021 год.** 18 февраля Daimler отчиталась за 2020 год. Квартальная выручка концерна повысилась на 15,6% кв/кв, но упала на 1% г/г. Прибыль составила 3,26 евро на акцию. Руководство прогнозирует увеличение в 2021 году продаж легковых авто на 8-10%, а грузовиков и автобусов – на 6-7%. При этом ожидается повышение маржинальности в сегменте грузовиков при сохранении расходов на прошлогоднем уровне. Менеджмент Daimler также отмечает очень обнадеживающие объемы заказов в последнее время, а также рассчитывает удвоить долю на рынке электрокаров и гибридных авто.
- 2. Оптимизация и разделение компании, фокус на электрокары.** В начале февраля концерн объявил о выделении подразделения по производству грузовых машин в компанию Daimler Truck. Остальные направления будет развивать компания, которая получит название Mercedes-Benz. При этом обе новые фирмы продолжат работать над созданием технологий для электромобилей и автономного вождения. Акции



Daimler Truck будут размещены на фондовой бирже, текущие акционеры Daimler получат доли в новой компании.

- 3. Последние обновления инвестдомов.** Средняя целевая цена, рассчитанная 21 аналитиком, из давших рекомендацию по акции Daimler после публикации отчета за 2020 год, составляет 77,8 евро. 17 экспертов из этого числа дают рекомендацию «покупать», трое советуют держать, и лишь один – продавать. Максимальный таргет на уровне 92 евро рассчитал Exante BNP Paribas, цель Bernstein по бумаге Daimler – 90 евро. Целевые цены, определенные Jefferies, Stifel и RBC Capital, превышают 80 евро.
- 4. Техническая картина.** Акции Daimler в начале февраля преодолели максимумы мая 2018 года, от которых выросли на 13%. Следующая цель – уровень в 77 евро, соответствующий значениям за январь 2018 года. В случае коррекции удачная точка для входа в позицию – 64-65 евро, на которой находится восходящая трендовая поддержка от марта 2020 года.

EBITDA маржа, скорр.



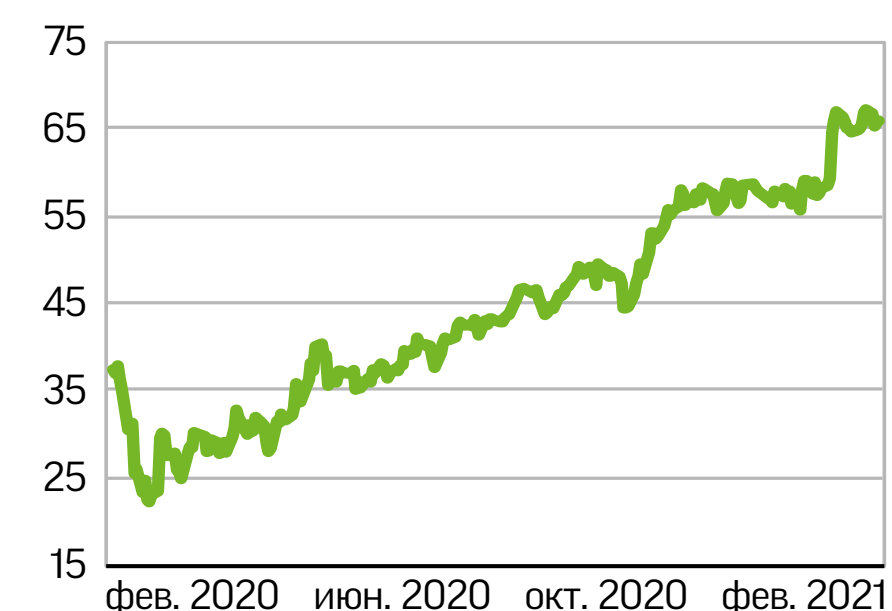
Среднесрочная идея

Daimler AG

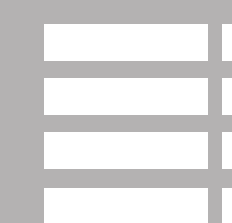
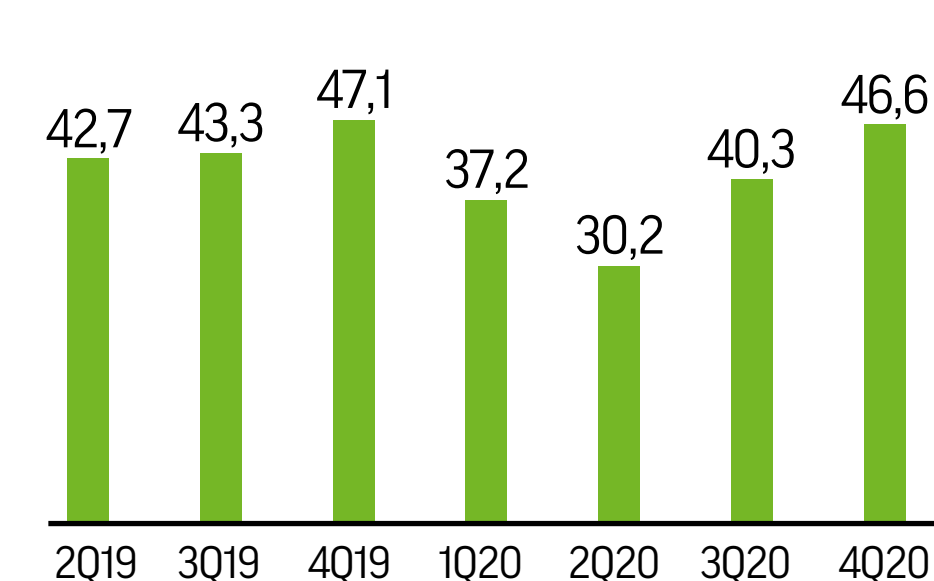
Тикер на Xetra:	DAI
Текущая цена:	€68,3
Целевая цена:	€77
Потенциал роста:	13%
Дивидендная доходность:	2%

DAIMLER

Динамика акций на Xetra



Квартальная выручка, млрд евро





ИК «Фридом Финанс» вывела на биржу первый выпуск облигаций МФК «ЦФП»

ООО МФК «ЦФП» разместило на Московской бирже первый выпуск облигаций объемом 500 млн руб. под регистрационным номером 4-01-00009-L от 07.12.2020.

Организатором и андеррайтером выпуска выступила ИК «Фридом Финанс». Размещение прошло по закрытой подписке. Ставка купона определена на все купонные периоды как 13,5% годовых. Продолжительность купонного периода составляет 30 дней. Эти бумаги предназначены только для квалифицированных инвесторов, их оборот ограничен в соответствии с законодательством РФ. «Компания «Viva деньги» специализируется на офлайн и онлайн предоставлении физическим лицам необеспеченных нецелевых микрозаймов на сумму от 1 до 80 тысяч рублей сроком от семи дней до года. Стратегия развития компании нацелена на упрочение позиций на рынке микрофинансирования за счет развития маркетинговых активностей, увеличения объемов выдачи займов онлайн, продвижения сервисов дистанционного обслуживания и вывода на рынок залоговых продуктов и продуктов для МСБ», – прокомментировал прошедшее размещение облигаций **заместитель гендиректора ИК «Фридом Финанс» Сергей Носов.**

Freedom Finance вошла в топ-5 лучших работодателей России в финансовой сфере

Freedom Finance заняла четвертое место среди финансовых компаний в ежегодном рейтинге работодателей России по итогам 2020 года, составляемом HeadHunter. Под единым брендом Freedom Finance в рейтинге представлены инвестиционная компания «Фридом Финанс» и «ФИН Банк».

В общем рейтинге компания заняла 18-е место среди крупных работодателей по трем независимым оценкам: HR-анкета, внутренняя оценка eNPS (employee Net Promoter Score, «чистый индекс лояльности сотрудников»), внешняя оценка кандидатов.

В 2018 году компания занимала в рейтинге 133-е место и седьмое среди финансовых компаний. Оценку работодателей HeadHunter проводит с 2013 года.

«Участие в рейтинге работодателей HeadHunter – знак качества для компаний. Я уверена, что в ближайшее время компания займет лидирующие позиции. Freedom Finance сегодня, на мой взгляд, является лучшим работодателем с точки зрения возможностей для реализации профессионального опыта, уровня доходов, устойчивости и стабильности компании как с точки зрения управления и корпоративной культуры, так и с точки зрения комфортной среды для развития, удобства офисного пространства и других условий для сотрудников», – прокомментировала событие **директор департамента по работе с персоналом ИК «Фридом Финанс» Анастасия Калмыкова.**

Тимур Турлов представил квартальный отчет Freedom Holding Corp.

11 февраля в Instagram и на YouTube-канале состоялось выступление генерального директора и главного инвестиционного стратега ИК «Фридом Финанс» Тимура Турлова,

посвященное публикации отчетности Freedom Holding Corp. за третий квартал 2021 финансового года. Кроме того, глава компании рассказал об актуальных трендах на мировом фондовом рынке.

Тимур Турлов высоко оценил результаты квартала, по итогам которого выручка выросла холдинга на 44% кв/кв и на 239% г/г, достигнув \$100 млн. Комиссионные доходы достигли \$74 млн, повышаясь более чем на 25% кв/кв третий квартал подряд. Чистая прибыль по итогам отчетного периода вдвое превысила результат 2020 финансового года.

«Несмотря на наши рекордные инвестиции, несмотря на то, что мы потратили уже миллионы долларов на закупку оборудования, серверов, инвестиции в качество нашего роста, нам все равно удается держать операционные расходы под контролем. Если раньше они составляли 56% себестоимости, то сейчас – 22%. Комиссионные расходы держатся на уровне 20%. Мы доказываем, и инвесторам в том числе: чем мы становимся крупнее, тем эффективнее наш бизнес», – отметил **CEO Freedom Holding Corp. Тимур Турлов.**



Инвестиционный
обзор №218
3 марта 2021
www.ffin.ru

