

Инвестиционный обзор



FREEDOM
finance



№221
15 апреля 2021

Фондовый рынок США:

Макростатистика вдохновляет «быков»

Индексы деловой активности в производственной и непроизводственной сфере, а также рост занятости отражают восстановление экономики и стимулируют покупки на рынках

Российский рынок: IPO поставят на конвейер

Рынок Украины: Нерезиденты сворачивают позиции

Рынок Казахстана: Драйвер роста — мирный атом

Рынок Узбекистана: Апрельское ралли

Рынок Германии: Есть 15000!

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций

Содержание:

Рынок США. Макростатистика вдохновляет «быков»

Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Самое главное. Первый квартал: полет нормальный

Наиболее важные новости компаний

Текущие рекомендации по акциям

Инвестиционная идея. Constellation Brands: Коронный номер

Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 12 апреля

Дивидендная стратегия

Инвестиционная идея. Дефицит поможет заработать

Обзор венчурных инвестиций

Кто идет на IPO. Recursion Pharmaceuticals. Искусственный разум на службе биофармы

Российский рынок. IPO поставят на конвейер

Инвестиционная идея. ВТБ: к реализации потенциала готов

Рынок Украины. Нерезиденты сворачивают позиции

Рынок Казахстана. Драйвер роста – мирный атом

Среднесрочная идея. KEGOC: Энергия перспектив

Рынок Узбекистана. Апрельское ралли

Рынок Германии. Есть 15000!

Среднесрочная идея. SAP SE. Google в помощь

Новости ИК «Фридом Финанс»

Контакты

3

4

5

6-7

8

9-10

11

12

13

14

15

16-18

19-20

21-22

23-24

25

26-27

28-29

30

31

32

Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



Фондовый рынок США

Макростатистика вдохновляет «быков»

Индексы деловой активности в производственной и непроизводственной сфере, а также рост занятости отражают восстановление экономики и стимулируют покупки на рынках



Новости одной строкой:

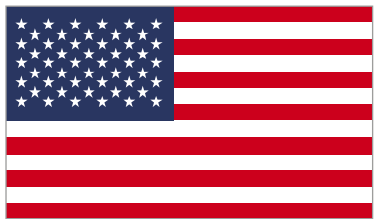
- 31.03.2021** Обнародован инфраструктурный план Байдена
- 01.04.2021** Члены соглашения ОПЕК+ договорились повысить лимиты добычи с мая
- 05.04.2021** Мартовский индекс менеджеров по снабжению от ISM на максимумах
- 07.04.2021** Опубликован протокол мартовского заседания ФРС

По состоянию на 13.04.2021

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	1,66%	4,77%
QQQ	Индекс NASDAQ100	2,96%	7,97%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,72%	2,58%
UUP	Доллар	-0,64%	0,08%
FXE	Евро	0,68%	-0,12%
XLF	Финансовый сектор	0,87%	0,58%
XLE	Энергетический сектор	-2,29%	-10,66%
XLI	Промышленный сектор	0,63%	3,74%
XLK	Технологический сектор	3,44%	8,38%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0,97%	5,19%
XLV	Сектор здравоохранения	1,55%	3,46%
SLV	Серебро	0,73%	-2,16%
GLD	Золото	0,13%	1,20%
UNG	Газ	6,51%	-0,41%
USO	Нефть	1,72%	-6,65%
VXX	Индекс страха	-6,31%	-27,67%
EWJ	Япония	1,10%	1,07%
EWU	Великобритания	0,47%	0,47%
EWG	Германия	1,17%	4,61%
EWQ	Франция	2,13%	2,30%
EWI	Италия	0,44%	1,42%
GREK	Греция	3,28%	5,10%
EEM	Страны БРИКС	-1,69%	-1,00%
EWZ	Бразилия	-0,88%	1,08%
RSX	Россия	2,87%	-3,66%
INDA	Индия	-3,85%	-5,67%
FXI	Китай	-2,40%	-3,45%

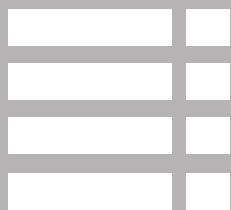
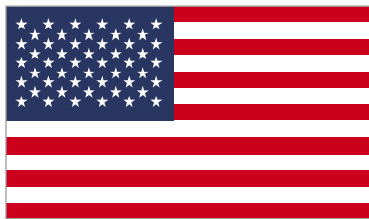


Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (31.03.2021 – 13.04.2021)



Самое главное

Первый квартал: полет нормальный

Прибыль компаний из S&P 500 в первом квартале 2020 года снизилась чуть более чем на 14%, а реальный ВВП уменьшился на 5,0% г/г. Однако затем ситуация кардинально изменилась. Год спустя, в преддверии сезона отчетности за январь-март 2021 года, рынок настроен оптимистично.

По данным FactSet, в течение прошедшего квартала аналитики повысили совокупный прогноз EPS на 6%. Это выглядит намного позитивнее, чем средние оценки за последние 15 лет, закладывавшие снижение прибыли на акцию на 5%. Причем хочу отметить, что прогноз EPS пересматривается в сторону повышения уже третий квартал подряд.

И это только начало! Ожидается, что во втором квартале прибыль S&P 500 на акцию повысится более чем на 50% по сравнению с прошлогодним уровнем. Конечно, этот рост во многом будет обусловлен низкой базой 2020-го, что вполне логично объясняет, почему фондовый рынок отыгрывает историю восстановления прибылей уже почти год.

Прогнозируемая прибыль выросла в восьми секторах, среди которых лидируют финансовый, энергетический, сырьевой и технологический. Рост доходностей 10-летних трежерис и восстановление экономики позволит финансовым институтам увеличить маржинальность. Среди компаний с финансовыми результатами лучше

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



рынка стоит отметить Citibank (C), Capital One Financial (COF), Bank of America (BAC), и Charles Schwab (SCHW). В энергетическом секторе наметились два ярко выраженных лидера – Exxon Mobil (XOM) и Chevron (CVX). Восстановление экономики и стимулирующие меры ОПЕК+ обусловили рост нефтяных котировок. Как следствие, энергетические компании вырвались вперед уже в начале года. Energy Sector SPDR ETF (XLE) подорожал более чем на 30%, а его ближайший конкурент финансовый сектор (XLF) прибавил 20,5%.

Лидер последнего десятилетия технологический сектор (XLK) сейчас лишь восьмой в ранкинге доходности на фоне улучшения консенсуса. Micron Technologies (MU), Zebra Technologies (ZBRA), Skyworks Solutions (SWKS), Microsoft (MSFT) и Apple (AAPL) заявляют о сильных результатах. По итогам сезона отчетов мультипликатор forward P/E (прогнозное соотношение капитализации и прибыли) IT-сектора может снизиться до 21-23 пунктов с текущих 25,5. В результате появится удачный момент для входа в позицию.

Считаю, что рынок продолжит опираться на надежный фундамент из низких процентных ставок, дружелюбной политики ФРС, оптимизма в отношении экономических перспектив и адекватных запасов ликвидности, поэтому восходящий тренд сохранится.

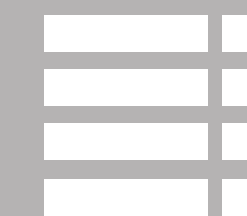
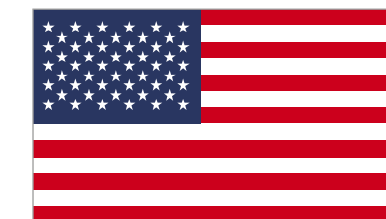
Важные новости

31 марта Джо Байден представил план инвестиций в инфраструктуру объемом более \$2 трлн. Проект предусматривает выделение \$621 млрд на модернизацию в транспортном секторе, \$400 млрд на организацию ухода за пожилыми людьми и инвалидами, \$300 млрд на поддержку промышленного сектора, \$213 млрд на ремонт и строительство доступного жилья и \$100 млрд на развитие сетей широкополосного доступа в интернет. Финансировать столь масштабную программу президент предлагает за счет повышения налоговой ставки с 21% до 28%. Однако в настоящее время участники рынка ожидают, что в результате компромисса корпоративную ставку поднимут до 25%. Ввиду активного противодействия республиканцев инфраструктурный пакет, вероятнее всего, будет приниматься частями и с использованием инструмента «бюджетного примирения».

1 апреля большинство стран – членов сделки ОПЕК+ согласовали график увеличения лимитов нефтедобычи с мая по июль. Суммарно в течение ближайших трех месяцев этот показатель повысится на 1,15 млн барр./сутки: на 350 тыс. баррелей в сутки в мае-июне и на 450 тыс. в июле. Саудовская Аравия, которая ранее добровольно обеспечила дополнительное сокращение добычи на 1 млн баррелей в сутки, в мае-июне нарастит ежедневную добычу на 250 тыс. баррелей. Мы полагаем, что участники соглашения будут стремиться удержать цену на Brent от падения заметно ниже отметки \$60.

5 апреля был опубликован мартовский индекс менеджеров по снабжению для непроемственной сферы США от ISM. Показатель вырос до 63,7 пункта – максимума за последние несколько десятилетий. Ранее вышедший мартовский индекс деловой активности в производственном секторе от ISM достиг рекордного уровня с 1983 года. Это сигнализирует о существенном улучшении бизнес-настроений в США.

7 апреля ФРС выпустила протокол мартовского заседания FOMC. Как следует из представленного документа, главы Федерального комитета по открытым рынкам оценивают текущие инфляционные риски как сбалансированные и не ожидают ускорения роста потребительских цен в течение продолжительного периода. Главы федеральных резервных банков отмечают улучшение состояния экономики США на фоне реализации проектов фискального стимулирования, однако подчеркивают необходимость сохранить программу выкупа активов до улучшения ситуации на рынке труда и достижения инфляцией целевого уровня. Принимая во внимание недавние заявления ряда представителей ФРС, мы полагаем, что пересмотр текущей ультрамягкой ДКП будет возможен лишь после значительного прогресса прививочной кампании в США. На наш взгляд, ФРС не будет торопиться с ужесточением монетарных условий и продолжит действовать максимально прозрачно для всех участников финансового рынка.



Ожидаем

- Движения S&P 500 в диапазоне 4050–4120 пунктов

Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



31 марта **Microsoft (NASDAQ: MSFT)** заключила 10-летний контракт с Пентагоном на поставку 120 тыс. систем дополненной реальности (augmented reality – AR) на базе очков смешанной реальности (mixed reality – MR) HoloLens. Напомним, что указанные разработки являются одним из ведущих отраслевых MR-решений для бизнеса (проектирование, дизайн, хирургические операции, обучение, автомобилестроение и прочее).

По данным CNBC, общий объем поставок может достигнуть \$22 млрд за 10-летний период. Данный контракт стал продолжением заключенной в 2018 году сделки по разработке «Интегрированных визуальных систем дополненной реальности» (IVAS) на сумму \$480 млн. Системы IVAS смогут повысить ситуационную осведомленность военнослужащих. В IVAS входят инфракрасная камера ночного видения, тепловизор, системы наведения, ряд датчиков. Система позволяет выводить видеоизображение с наплечных камер военных солдат или дронов и включает в себя дополнительные возможности для обучения.

На текущий момент сложно сделать однозначные выводы о детальной структуре контракта. По нашим оценкам, стоимость дополнительных элементов ночного видения может варьироваться в пределах \$500–1500, тепловизора – \$1500–3000, прочие составляющие MR-системы могут обойтись еще в \$10–15 тыс. Данные прикидки позволяют предположить, что общая стоимость решения может составить \$15–30 тыс. Как следствие, значительная доля контракта приходится на оплату ПО и прав использования. В один из базовых пакетов для оригинального HoloLens входит ежемесячная подписка на Remote Assist и Dynamics 365 Guides общей стоимостью \$1560 в год (или около \$190 млн в год на 120 подписок). Таким образом, вероятно, частью контракта стало соглашение на представление дополнительных комплексных программ, необходимых для интеграции MR-очков в общие системы управления боем, либо дополнительные расходы на облачный сервис Azure и учебное ПО для освоения IVAS.

Мы полагаем, что данный контракт может привлечь дополнительное внимание к решению HoloLens, расширить рынок и укрепить позиции Microsoft. Согласно прогнозу Mordor Intelligence, сегмент AR увеличится с \$0,55 млрд в 2020 году до \$5,8 млрд к 2025-му. CAGR составит 48%.



Американский провайдер решений для генетического анализа **Illumina (NASDAQ: ILMN)** представил прогноз финансовых результатов за первый квартал 2021 года. Публикация отчета запланирована на 27 апреля.

Как ожидает компания, ее квартальная выручка достигнет \$1,085 млрд, что на 17% выше консенсуса. Рост продаж составит 26% г/г и 13,8% м/м. Частично динамика показателя будет обусловлена эффектом низкой базы. Компании удалось не только восстановить показатели до уровней, на которых они находились до пандемии, но и превзойти эти результаты. Illumina отмечает, что активность многих клиентов превышает аналогичный показатель докризисного периода, свиде-

тельствующая об устойчивости спроса на продукты компании.

В первом квартале 2021 года объем полученных Illumina заказов увеличился на 28% г/г, до \$1,4 млрд. Рост популярности исследований, связанных с COVID-19, обусловил усиление спроса на инструменты секвенирования. Это обеспечило компании \$35 млн дополнительной выручки от продажи инструментов и \$20 млн – от продажи расходных материалов.

CEO Illumina обновил прогноз выручки за полный 2021 год. Согласно пересмотренным оценкам, она вырастет на 25–28% г/г, тогда как ранее закладывалось повышение на 17–20%. При этом общерыночный консенсус предполагает рост показателя на 23,8%.

Спрос на продукты компании продолжит усиливаться не только за счет возобновления исследовательской активности ее клиентов, но и благодаря инфраструктурному проекту, предложенному Байденом. В соответствии с текущим планом фармацевтическая отрасль в течение четырех лет может получить финансирование в размере \$30 млрд. Часть средств будет направлена на поддержку клинических исследований, а это целевой рынок Illumina.

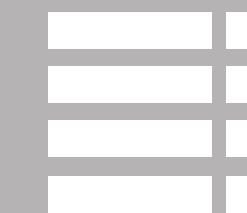


Apple Inc. (AAPL) 1 апреля объявила, что поставщиком батарей для ее проекта California Solar Project станет Tesla Inc. (NASDAQ: TSLA). Благодаря реализации этого проекта Apple будет аккумулялировать и хранить около 240 МВт мощности. По предварительным данным, в накопительной системе будет использоваться 85 литий-ионных аккумуляторных батарей Tesla Megapack. Этот источник сможет обеспечить электричеством штаб-квартиру Apple в Купертино.

Стратегия Apple согласуется с планами Белого дома по развитию зеленой энергетики. Благодаря сотрудничеству с корпорацией из Купертино Tesla получает дополнительные возможности для диверсификации бизнеса и увеличения в нем доли генерации и хранения энергии. В прошлом году доля этого сегмента в выручке составила лишь 6%. В условиях роста конкуренции в автомобильном секторе, обусловленного выходом на рынок новых компаний и зрелых IT-гигантов, это решение выглядит особенно удачным.

Reuters 1 апреля сообщило о приобретении Volkswagen экологических кредитов Tesla с целью соответствовать регуляторным нормам Китая. Котировки европейского автоконцерна продемонстрировали почти двукратный рост с начала года, после того как компания заявила о планах по полному переходу к производству электромобилей в ближайшие несколько лет. Тем не менее на текущий момент Volkswagen в основном ориентирован на производство традиционных автомобилей. Это сдерживает экспансию компании на рынке Китая, который особенно активно переходит на электрокары. Ужесточение требований к выбросам углекислого газа и нацеленность Поднебесной на «озеленение» экономики вынуждает Volkswagen искать пути обхода, перед тем как предложить рынку экологически чистые автомобили. В этой связи вполне вероятно, что в ближайшем будущем появится спрос на второстепенные услуги Tesla, что обусловит расширение их доли в общем доходе компании.

С локального минимума в начале марта котировки TSLA выросли на 25% и сейчас находятся на уровне конца 2020 года.



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



10 апреля по результатам антимонопольного расследования государственная администрация Китая по регулированию рынков заключила, что **Alibaba Group Holding Limited (NYSE: BABA)** злоупотребляла своим доминирующим положением. В результате компании был выписан штраф на рекордную сумму в \$2,8 млрд (из расчета 4% выручки BABA в Китае за 2019 год). Это эквивалентно примерно 5% наличных активов корпорации, согласно данным ее последнего квартального отчета. Представители компании заявили, что осознают меру своей ответственности, и выразили намерение создать все условия для соблюдения законодательства. Выплата огромного штрафа не окажет значительного влияния на финансовые показатели BABA. По оценкам J.P. Morgan, новые требования ведения бизнеса с продавцами на платформах Alibaba могут привести к сокращению оборота товаров в пределах 2% и снижению прибыли компании в 2022 году на 4%.

Следует отметить, что решение китайских властей во многом было обусловлено политическими мотивами, поскольку расследованию предшествовала критика правительства основателем компании Джеком Ма в октябре 2020 года. Давление на медиаактивы Alibaba может сохраняться в связи с политикой Коммунистической партии Китая. Однако на эти сегменты приходится лишь 5% выручки корпорации.

Мы ожидаем, что основной бизнес Alibaba продолжит активно развиваться, поскольку он в меньшей степени подвержен политическому давлению и имеет такой позитивный драйвер, как повышение уровня потребления в Китае. Согласно ряду прогнозов, в ближайшие годы на площадки электронной коммерции будет приходиться более 50% всех розничных продаж в Поднебесной. При этом на конец 2020 года доля платформы Alibaba превышала 20% в совокупном объеме продаж в стране. Этот показатель продолжит расти в течение ближайших лет.

За последние шесть месяцев акции BABA просели на 28%, до \$223, на фоне антимонопольных разбирательств и опасений по поводу делистинга китайских компаний на американских площадках. Долгожданное вынесение решения регулятором должно снять часть рисков и снизить опасения инвесторов относительно будущего корпорации.

В течение торговой сессии 12 апреля бумаги BABA торговались вблизи отметки \$243 (+8,8% д/д). Мы считаем, что котировки продолжат восстанавливаться, в том числе на фоне позитивных ожиданий от предстоящего ежеквартального отчета, который выйдет 30 апреля. В релизе компания должна отразить двузначные темпы роста основных финансовых показателей. Наша целевая цена по акции Alibaba – \$290, что предполагает рост на 20% от текущих уровней.



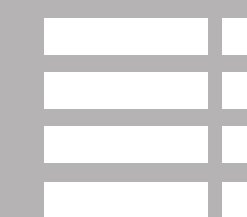
Вслед за Intel менеджмент **TSMC (NYSE: TSM)** 31 марта сообщил о решении расширить инвестиционную программу, включая R&D расходы, до \$100 млрд в течение ближайших трех лет. Ее целью станет увеличение производственных мощностей. Глава компании указал на сохраняющийся дефицит чипов для ряда отраслей, в особенности для автомобильной промышленности. Кроме того, руководство TSMC отмечает «мегатренд» в индустрии сетей связи 5G и высокопроизводительных вычислений, что обусловлено распространением операций, осуществляемых искусственным интеллектом. Таким образом, увеличение производственных мощностей является как следствием органического роста на полупроводники, так и стремлением TSMC свести к минимуму потенциальные потери, связанные намерением Intel предлагать клиентам услуги контрактного производства. Дополнительным фактором давления может оказаться расширение инвестиционной программы Samsung.

Согласно данным Reuters, в 2021 году объем инвестиций TSMC составит \$25–28 млрд. Вероятно, в следующие два года капиталовложения вырастут до \$31 млрд и \$32 млрд соответственно. Мы полагаем, что анонсированный во втором полугодии 2020-го проект по строительству в США фабрики стоимостью \$12 млрд – это часть общей программы капитальных расходов. По нашему мнению, вероятность реализации американского проекта выросла после получения в декабре 2020 года одобрения на зарубежную инвестицию от Министерства экономики Тайваня. Кроме того, TSMC может получить ряд льгот для реализации указанного проекта в США после одобрения пакета стимулирования полупроводниковой промышленности, который был предложен Джо Байденом 31 марта.

В соответствии с нашим базовым сценарием в ближайшие три года капитальные затраты TSMC должны были составить около \$72 млрд. Консенсус-прогноз Bloomberg закладывал их в объеме \$75,5 млрд. Таким образом, в ближайшие три года CAPEX будут увеличиваться на \$18–22 млрд.

Мы повысили прогноз выручки TSMC на среднесрочную перспективу и предполагаем, что дополнительный прирост этого показателя (до \$5–6 млрд к 2025 году) будет обеспечен за счет расширения инвестиционной программы. Повышаем целевую цену по акции TSMC до \$137, рекомендация – «покупать».

Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru

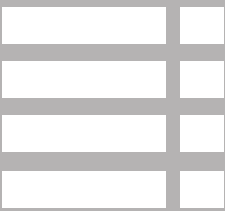


Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млн \$	Дата последнего анализа	Текущая цена \$	Целевая цена \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал %	Рекомендация
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	43 357	2021-03-15	226,31	290,0	2022-03-10	28%	Покупать
PTON	PELOTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	35 037	2021-03-29	118,97	158,0	2022-03-24	33%	Покупать
NLOK	NORTONLIFELOCK INC	Производство программного обеспечения	12 918	2021-03-15	22,20	26,4	2022-03-10	19%	Покупать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	Развлечения	21 050	2021-03-01	182,76	226,0	2022-02-24	24%	Покупать
PFE	PFIZER INC	Производство фармацевтической продукции	206 225	2021-02-08	36,97	44,0	2022-02-03	19%	Покупать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	6 169	2021-01-25	59,73	60,0	2022-01-20	0%	Держать
CHGG	CHEGG INC	Интернет сервисы	12 487	2021-01-11	88,99	112,9	2022-01-06	27%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	14 280	2020-12-28	100,56	118,2	2021-12-23	18%	Покупать
IBM	INTERNATIONAL BUSINESS MACHS	Услуги в сфере информационных технологий	120 269	2021-03-29	134,59	135	2022-03-24	0%	Держать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	19 969	2020-11-16	37,95	44,5	2021-11-11	17%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	43 085	2020-12-21	209,59	247,0	2021-12-16	18%	Покупать
CSCO	CISCO SYS INC	Производство оборудования для связи	217 718	2021-02-10	51,57	53,5	2022-02-05	4%	Держать
AKAM	AKamai TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	17 012	2021-03-29	104,23	120,0	2022-03-24	15%	Покупать
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	6 135	2021-02-17	110,47	127,0	2022-02-12	15%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет сервисы	94 179	2021-02-05	62,44	65,0	2022-01-31	4%	Держать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет и прямая розничная торговля	661 410	2021-02-02	244,01	290,0	2022-01-28	19%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	129 751	2021-02-11	49,42	62,0	2022-02-06	25%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	37 110	2021-02-10	26,54	29,0	2022-02-05	9%	Покупать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	34 556	2021-03-29	355,36	337,3	2022-03-24	-5%	Продавать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	5 953	2021-03-29	24,43	24,0	2022-03-24	-2%	Держать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	18 154	2020-12-29	51,17	55,8	2021-12-24	9%	Покупать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	262 583	2021-03-29	630,43	450,0	2020-08-11	-29%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	156 132	2021-02-04	137,44	171,0	2022-01-30	24%	Покупать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	210 688	2021-02-26	228,76	243,2	2022-02-21	6%	Покупать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	238 216	2021-01-26	57,54	64,0	2022-01-21	11%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	41 220	2021-03-29	213,48	150,1	2022-03-24	-30%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	12 903	2021-12-30	93,25	53,0	2022-12-25	-43%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	887 164	2021-01-28	311,54	330,0	2022-01-23	6%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	17 322	2021-02-04	121,70	151,9	2022-01-30	25%	Покупать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	43 050	2021-01-20	49,09	67,0	2022-01-15	36%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет и прямая розничная торговля	1 701 743	2021-02-03	3379,39	3468,0	2022-01-29	3%	Держать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	5 510	2021-03-02	69,38	105,0	2022-02-25	51%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	2 484	2021-02-25	39,97	82,0	2022-02-20	105%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	19 679	2020-12-04	40,38	32,5	2021-11-29	-20%	Продавать
CMCSA	COMCAST CORP NEW	Средства массовой информации	244 240	2021-01-28	53,32	60,0	2022-01-23	13%	Покупать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	15 842	2020-11-05	135,03	173,0	2021-10-31	28%	Покупать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	68 770	2021-03-22	50,86	54,0	2022-03-17	6%	Покупать
SEDG	SOLAREDGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	13 576	2021-03-29	263,20	220,0	2022-03-24	-16%	Продавать
AEP	AMERICAN ELEC PWR CO INC	Электроснабжение	42 713	2020-12-28	86,00	88,0	2021-12-23	2%	Держать
DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	18 801	2021-03-28	143,69	120,0	2022-03-23	-16%	Продавать



Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея для американского рынка

Constellation Brands: Коронный номер

Рост к таргету \$290,00 акциям Constellation Brands обеспечит увеличение продаж Corona Hard Seltzer

Тикер: STZ-US
Цена акций на момент анализа: \$224,15
Целевая цена акций: \$290,29
Текущий потенциал роста: 29,51%

Constellation Brands, Inc. — американский производитель и продавец пива, вина и других спиртных напитков, а также крупнейший импортер пива из США. По объему продаж компания занимает третье место на рынке (7,4%) среди основных поставщиков пенного напитка. Constellation Brands также инвестирует в медицинскую и рекреационную марихуану.

В портфеле компании более 100 брендов. Среди них такие марки вина, как Robert Mondavi, Richards Wild Irish Rose, Ravenswood Winery, Wild Horse Winery, Clos du Bois, Franciscan Estates, Kim Crawford, Meiomi, Mark West, Ruffino и The Prisoner. Пивной портфель Constellation включает импортные Corona, Modelo Especial, Negra Modelo и Pacífico, а также американское крафтовое Funky Buddha. Крепкий алкоголь представлен водкой Svedka, текилой Casa Noble, виски High West и Nelson's Green Brier Tennessee.

С 2017 года компания сотрудничает с канадским производителем каннабиса Canopy Growth Corporation (CGC) и на данный момент владеет 38,6% в его капитале. Этот подсегмент бизнеса пока невелик: на него пришлось лишь 4% всего оборота за квартал. Кроме того, данное направление остается убыточным, хотя и демонстрирует самые быстрые темпы роста выручки. За последний квартал показатель увеличился на 194% г/г.

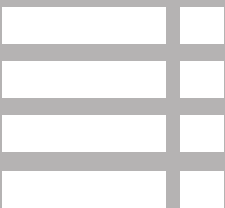
В 2020 году Constellation Brands зафиксировала падение объема продаж в некоторых сегментах. Главной причиной этого стал экономический шок, спровоциро-

ванный пандемией COVID-19. Большинство ресторанов и баров были закрыты на карантин, поэтому спрос на алкоголь ослаб. Тем не менее менеджмент Constellation Brands продолжает успешно развивать бренд Corona, запустив на рынок США алкогольный газированный напиток Corona Hard Seltzer.

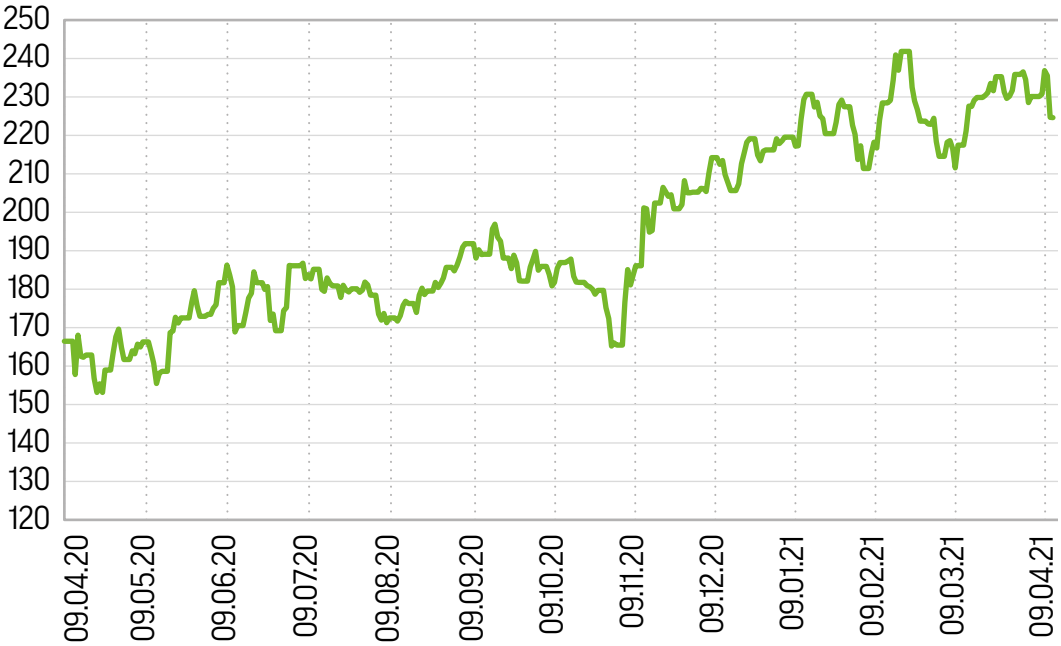
Кроме того, стоит отметить приобретение Constellation Brands компании Empathy Wines – сервиса по онлайн-продаже вина напрямую от фермерских хозяйств. Эта сделка свидетельствует о стремлении Constellation Brands продавать продукцию через цифровые каналы без посредников в виде розничных сетей и предприятий общепита. Стратегически такой шаг снизит зависимость от баров и других точек продаж, которая обострилась во время пандемии. Это может способствовать увеличению спроса и повышению маржинальности бизнеса Constellation Brands.

За 2021 финансовый год выручка компании увеличилась на 3,25%, до \$8,615 млрд. Основным драйвером роста стал пивной сегмент, доходы которого повысились на 8,17%, до \$6,075 млрд. Пиво Modelo Especial стало одним из трех самых продаваемых пивных напитков в США в прошлом году. А упомянутый напиток Corona Hard Seltzer, чье название вызывает ассоциации с коронавирусом, тем не менее неплохо продается. Чистые органические продажи пивного сегмента Constellation Brands увеличились на 18% г/г. В то же время реализация вина и крепких спиртных напит-

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квар-тал	Год
STZ-US	0,0%	(2,4%)	(1,3%)	(2,6%)	34,8%
S&P 500	#Н/Д	2,7%	6,5%	8,0%	48,0%
Russell 2000	0,0%	(0,5%)	(0,1%)	7,3%	79,9%
DJ Industrial Average	0,0%	2,0%	6,2%	8,7%	42,5%
NASDAQ Composite Index	#Н/Д	2,6%	5,8%	4,8%	69,6%



Инвестиционная идея для американского рынка



ков сократилась на 5,5%, до \$2,540 млрд. В текущем году компания прогнозирует дальнейшее снижение продаж в данном сегменте на 22–24%, поскольку приняла стратегическое решение не фокусироваться на этой части бизнеса. Constellation Brands сосредоточится на производстве и продаже пива и напитков на его основе, продвигая в первую очередь новый продукт Corona Hard Seltzer, как самый динамично развивающийся бренд слабоалкогольных напитков. По данным агентства Nielsen, в 2016–2020 годах прирост рынка Hard Seltzer в среднем составлял 200% в год. По оценкам Information Resources,

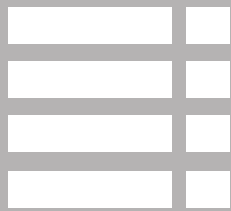
Incorporated (IRI), в прошлом году продажи Hard Seltzer достигли \$3,9 млрд и Constellation Brands заняла пятое место по доле рынка. Мы считаем, что продажи этого продукта обеспечат выручку компании серьезным драйвером роста и Constellation Brands продолжит расширять свое присутствие на этом рынке. Кроме того, 97% продаж компании приходится на США, тогда как ее основные конкуренты Molson Coors (TAP) и Anheuser-Busch InBev (BUD) реализуют значимую долю своей продукции в Европе, где эпидемиологическая ситуация остается напряженной и продолжаются локадауны. Мы полагаем, что массовая вакцинация в США

должна помочь Constellation Brands к концу 2021 года возобновить продажи алкоголя в ресторанах и барах. По многим мультипликаторам Constellation Brands выглядит привлекательной для инвестиций. По EV/EBIT и EV/EBITDA она оценена в 17,21x и 15,42x соответственно при средних по отрасли уровнях 28,95x и 21,28x. При этом маржа чистой прибыли Constellation Brands достигает 23%, тогда как у Molson Coors (TAP) и Anheuser-Busch InBev (BUD) этот показатель равен лишь –9,8% и –1,9% соответственно, а среднеотраслевой результат находится на уровне –8,4%. Целевая цена: \$290,00, рекомендация – «покупать».

Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	365A	365A	365A	366E	365E	365E	366E	365E	365E
Выручка	8 116	8 344	8 615	8 443	9 098	9 794	10 512	11 346	12 266
Основные расходы	4 013	4 021	4 149	3 881	4 180	4 465	4 806	5 083	5 381
Валовая прибыль	4 102	4 323	4 466	4 562	4 918	5 330	5 706	6 263	6 885
SG&A	1 450	1 553	1 665	1 535	1 597	1 802	1 859	2 054	2 271
EBITDA	3 100	3 201	3 106	3 718	3 981	4 172	4 486	4 852	5 271
Амортизация	447	432	305	690	660	644	640	644	657
EBIT	2 653	2 770	2 801	3 028	3 321	3 528	3 847	4 208	4 615
Процентные выплаты (доходы)	414	429	386	353	353	353	353	353	353
EBT	4 145	-945	2 543	2 674	2 967	3 175	3 493	3 855	4 261
Налоги	686	-967	511	551	608	643	708	781	863
Чистая прибыль	3 436	-12	1 998	2 089	2 325	2 498	2 752	3 040	3 364
Dilluted EPS	\$17,57	\$-0,06	\$9,24	\$10,37	\$11,49	\$12,29	\$13,52	\$14,89	\$16,42
DPS	\$2,85	\$3,01	\$2,66	\$3,15	\$3,36	\$3,51	\$3,77	\$4,06	\$4,40
Анализ коэффициентов	365A	366E	365E	365E	366E	365E	365E	365E	365E
ROE	15%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
ROA	7%	7%	8%	8%	8%	8%	9%	9%	9%
ROCE	11%	11%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	13%
Выручка/Активы (x)	0,32x	0,29x	0,30x	0,30x	0,31x	0,31x	0,31x	0,31x	0,31x
Коеф. покрытия процентов (x)	0,00x	8,57x	9,40x	9,98x	10,88x	11,91x	11,91x	13,06x	13,06x
Маржинальность, в %	365A	365A	365A	366E	365E	365E	366E	365E	365E
Валовая маржа	51%	52%	52%	54%	54%	54%	54%	55%	56%
Маржа по EBITDA	38%	38%	36%	44%	44%	43%	43%	43%	43%
Маржа по чистой прибыли	42%	0%	23%	25%	26%	26%	26%	27%	27%



Активная стратегия

Обзор доверительного управления на 12 апреля

Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P 500 вырос на 3,8%. Ключевым позитивным драйвером стала сильная макростатистика, которая зафиксировала улучшение ситуации с занятостью и повышение индексов деловой активности. Положительный эффект макростатистики был усилен сообщениями о возможном использовании инструмента «бюджетного примирения», которое может значительно упростить реализацию анонсированного в конце марта инфраструктурного плана Байдена. Оживление акций ИТ-сектора на фоне расширения инвестиционных программ лидирующих производителей полупроводников, а также сохраняющаяся мягкая риторика ФРС способствовали достижению котировками S&P 500 новых исторических максимумов.

Сезон отчетности за первый квартал календарного года набирает обороты. По состоянию на 12 апреля результаты представили 19 компаний, входящих в S&P 500. Их выручка увеличилась на 4,8%, а прибыль снизилась на 3%, превзойдя консенсус на 2,1% и 5,7% соответственно. Лучше ожиданий за последние 15 дней отчитались Lululemon Athletica (LULU), Micron (MU), Paychex (PAYX). Их EPS превысила общерыночные прогнозы на 3,6%, 3,5% и 4,3% соответственно. Убыток Carnival Corp (CCL) и PVH (PVH) оказался выше прогнозов аналитиков на 7,2% и 6,7%. EPS Lamb Weston Holdings (LW) недотянула до прогноза 12,6%. Сильные квартальные результаты ряда крупнейших компаний, в том числе JPMorgan (JPM), Bank of America (BAC), PepsiCo (PEP), Coca-Cola (KO), J&J (JNJ), Netflix (NFLX), которые будут представлены в ближайшие две недели, способны оказать поддержку восходящему тренду на рынках.

Макроэкономическая статистика

Опубликованная с конца марта макростатистика в целом оказалась сильной. Безработица за март снизилась на 0,2%, до 6%, что совпало с ожиданиями. Индекс деловой активности в производственном секторе США за тот же месяц поднялся до максимума с 1983 года, достигнув 64,7 пункта (прогноз: 61,3 пункта). Мартовский индекс менеджеров по снабжению для непродовольственной сферы повысился до 63,7 пункта (прогноз: 59 пунктов). Индекс цен производителей вырос на 1% м/м, вдвое превзойдя ожидания. Число первичных заявок на пособие по безработице повышается вторую неделю подряд. На прошлой неделе показатель увеличился на 744 тыс. при прогнозе снижения до 680 тыс. В течение ближайших двух недель фокус внимания рынка будет сосредоточен на данных «Бежевой книги» ФРС, динамике инфляции, промышленного производства и ситуации на рынке недвижимости.

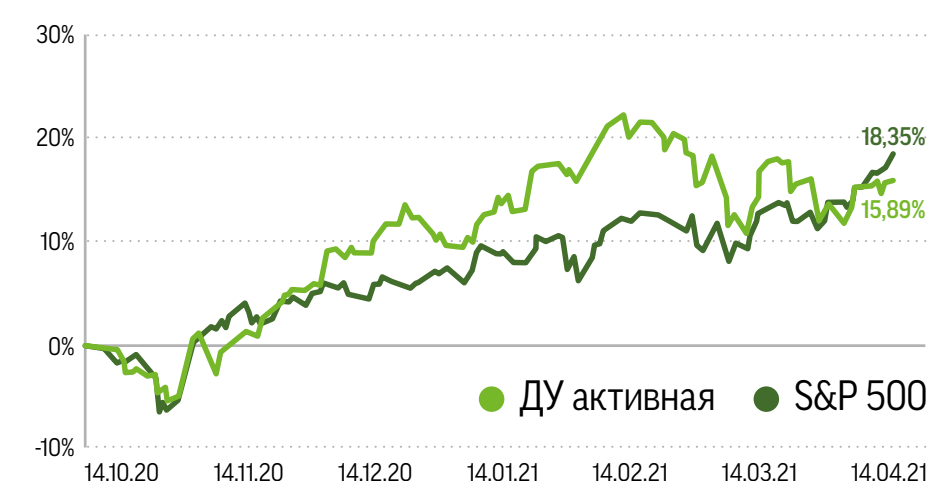
Монетарная политика ФРС

Согласно опубликованному протоколу мартовского заседания ФРС, регулятор не опасается ускорения инфляции и планирует сохранить текущие параметры выкупа активов в среднесрочной перспективе. В целом Федрезерв отмечает улучшение состояния экономики, однако, судя по заявлению главы ФРБ Сент-Луиса Джеймса Булларда, до завершения пандемии менять монетарные условия регулятор не планирует.

Техническая картина

Под влиянием сильного позитивного импульса S&P 500 сумел подняться до 4128 пунктов. Около текущих отметок проходит верхняя граница восходящего канала, от которой вероятно развитие коррекции. Снижению также будет способствовать выход RSI в зону перекупленности. Мы полагаем, что в рамках коррекционного движения индекс широкого рынка может опуститься в диапазон 4040–4050 пунктов.

Динамика стоимости г/г



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

Актуальные тренды

С начала апреля S&P 500 вырос 3,9%, несколько раз обновив исторические максимумы. Позитивные настроения на рынке связаны с ожиданием сильных результатов компаний за первый квартал 2021 года. Сезон отчетности на текущей неделе традиционно открывает банковский сектор. Тем не менее инвесторы по-прежнему следят за динамикой инфляции и доходностью гособлигаций США, а также перспективами увеличения налоговой нагрузки. Март стал третьим подряд месяцем, в котором индекс цен производителей показал существенный рост (+4,2% г/г). Детали поправок в налоговый кодекс США будут раскрыты в ближайшее время. Цены на американский сорт нефти WTI в апреле остаются возле отметки \$60 за баррель, несмотря на решение ОПЕК+ возобновить увеличение добычи с мая, а также на рост заболеваемости COVID-19, который по всему миру сопровождается продлением и/или ужесточением карантинных мер. Поддержку котировкам сырья оказывает активное проведение прививочных кампаний и повышение геополитической напряженности. Несмотря на усиление инфляционных ожиданий, ФРС сохраняет фокус на

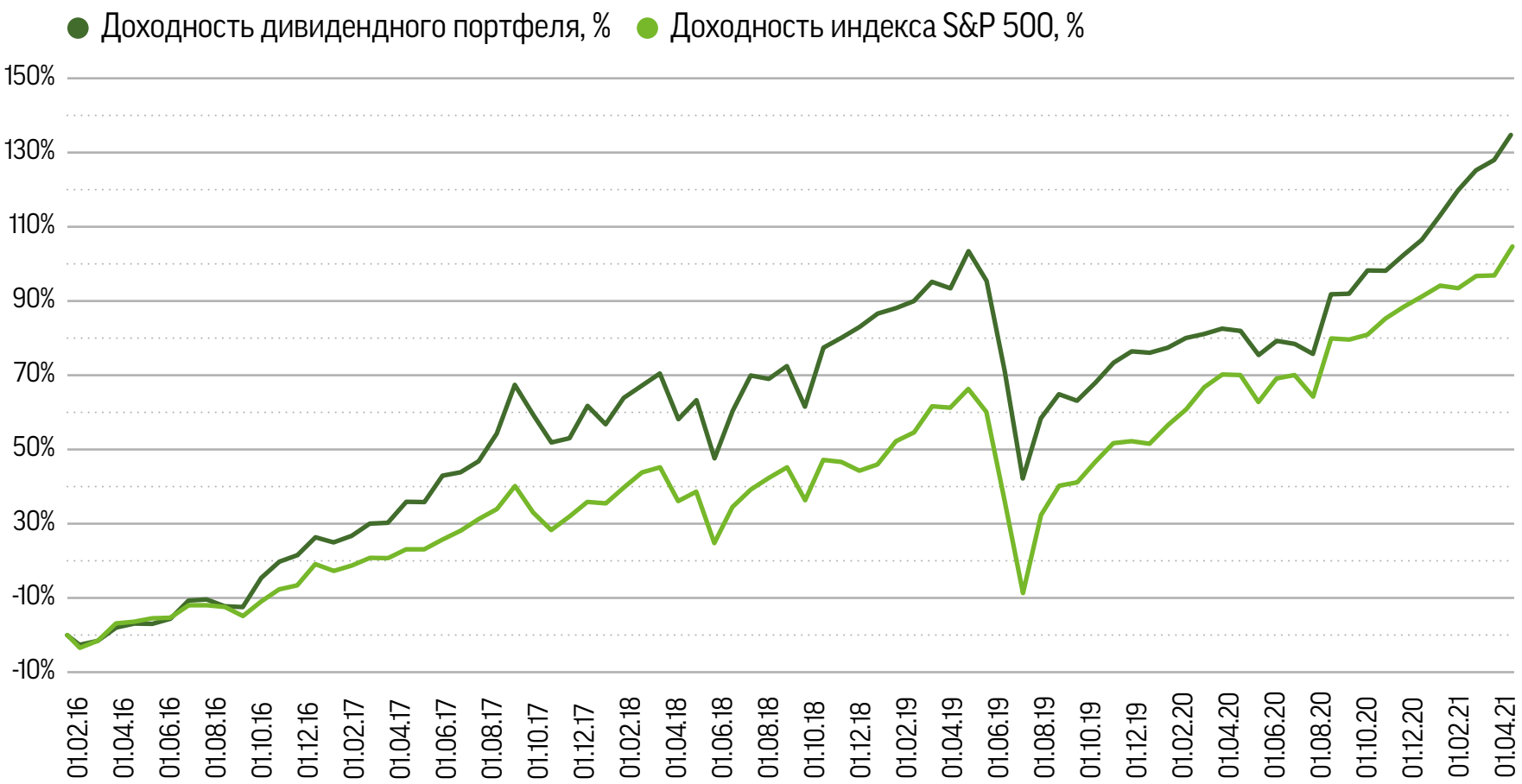
продолжительное стимулирование экономики и на текущий момент не видит угрозы в росте доходностей гособлигаций США. Согласно протоколам последнего заседания Федерального комитета по открытым рынкам, выросло число членов ФРС, считающих целесообразным повышение ставки в 2022-2023 годах. В то же время базовым остается прогноз, предполагающий принятие этой меры только в 2024-м. По нашему мнению, рост инфляции и доходности гособлигаций США продолжится в апреле-мае. Он будет обусловлен эффектом низкой базы, так как весной прошлого года фиксировалось падение экономической активности и цен на сырьевые товары. В связи с этим мы не исключаем коррекционного движения на рынках в конце весны. Тем не менее акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему выглядят привлекательными для долгосрочных инвестиций. На наш взгляд, сезонное ослабление ограничений в летний период и восстановление мировой экономики после кризисного 2020 года существенно снижает риски понижения дивидендных выплат крупнейшими компаниями.

Последние изменения

- Blackstone Credit, подразделение Blackstone Group Inc. (BX), предоставит компании Strata, одному из лидирующих производителей и операторов солнечных электростанций и систем хранения энергии в Северной Америке, финансирование на \$150 млн. Соглашение станет первым этапом долгосрочного сотрудничества и позволит Blackstone усилить позиции в индустрии возобновляемых источников энергии.
- Abbvie Inc (ABBV) подала в Управление по санитарному надзору за качеством
- пищевых продуктов и медикаментов США (FDA) заявку на одобрение нового препарата атогепант для профилактики мигрени. Только в США мигренью страдает около 39 млн человек (данные Migraine Research Foundation). По прогнозам GlobalData, выручка от продаж препарата в случае одобрения может достичь \$766 млн в 2026 году. Это способно обеспечить котировки компании дополнительным драйвером роста.
- AT&T Inc. (T). Сервис WarnerMedia RIDE начал работать на автомоби-

лях Toyota и Lexus. При подключении к автомобильной точке интернет-доступа AT&T in-car Wi-Fi пассажиры могут использовать до пяти устройств для просмотра Cartoon Network, CNN, HBO, а также других каналов и интернет-контента. Внедрение этого сервиса призвано популяризировать решение AT&T in-car Wi-Fi на фоне увеличения использования интернета и развлекательных сервисов пассажирами автомобилей.

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%.	90,7	76,9	2,9
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%.	180,4	195,4	2,1
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.	214,4	30,0	6,9
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.	51,9	183,0	2,6
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%.	1 929,7	255,9	0,9
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.	7,7	18,0	4,0
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%.	189,8	107,5	4,8
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%.	141,9	91,1	5,3



Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Дефицит поможет заработать

Описание стратегии

Короткий пут-спред обязует инвестора купить акцию по страйку \$85, если опцион будет исполнен держателем, но дает право продать акцию по страйку \$80.

Этот инструмент – альтернатива обычному короткому путу. В дополнение к продаже пута с верхним страйком инвестор покупает более дешевый пут с нижним страйком, чтобы частично нейтрализовать риск ослабления котировок. Однако стоит отметить, что покупка пута также снижает чистую прибыль от создания всей позиции.

Максимальная прибыль будет получена, если оба опциона истекнут без исполнения. Стратегия кредитовая, то есть для ее построения не нужно затрат, однако потребуются обеспечение для поддержания позиции.

Эту стратегию можно использовать, если инвестор хотел бы приобрести акции, но считает текущую цену слишком высокой. В случае если на момент экспирации цена будет ниже страйка проданного опциона, в результате его исполнения акции будут куплены по цене страйка и при этом инвестор получит премию, равную стоимости стратегии.

Обоснование идеи

Во время пандемии миллионы людей перешли на удаленный режим работы и учебы и, как следствие, вырос спрос на ноутбуки и мобильные гаджеты. При этом производство комплектующих было приостановлено. В результате сформировался глобальный дефицит микрочипов, от которого страдают производители автомобилей, компьютеров, телефонов и бытовой техники. Цены на комплектующие из полупроводников ввиду повышенного спроса уже многократно возросли. По оценкам аналитиков, дефицит будет сохраняться еще более года. Компании, производящие продукцию на основе полупроводников, пользуясь ситуацией, могут существенно улучшить показатели отчетности. Аналитики ожидают, что темпы роста прибыли Micron Technology в текущем году составят 93,6%. Свежие финансовые результаты компании будут опубликованы в конце июня.

Риски

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

Управление позицией

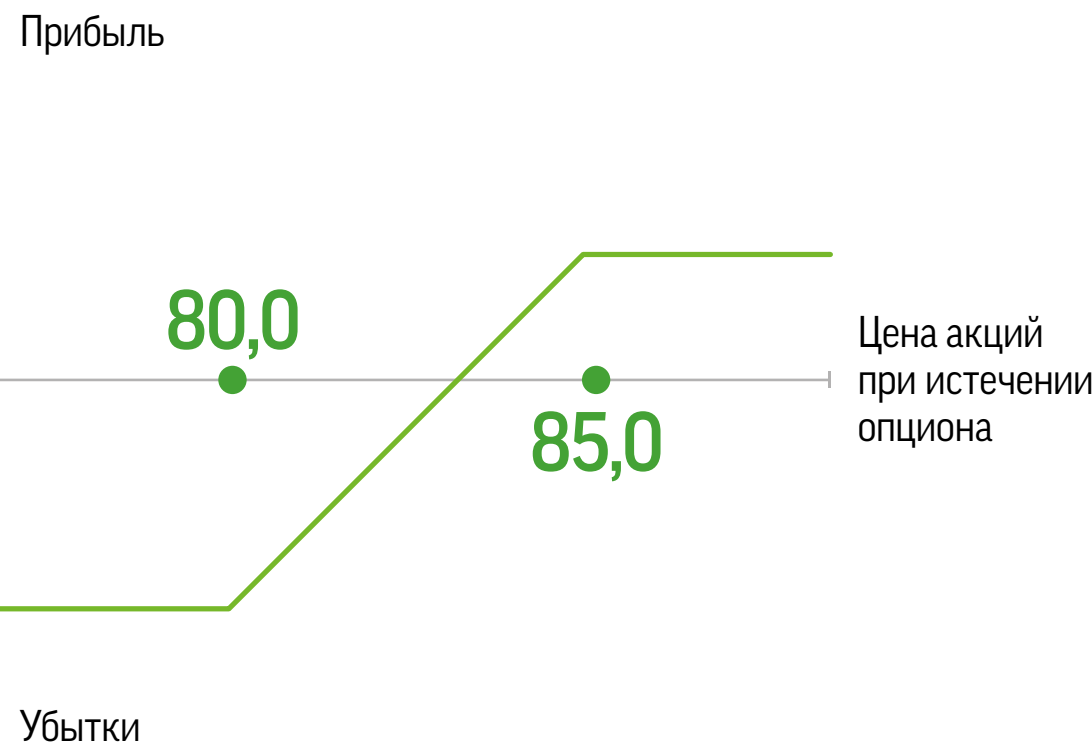
Стратегия с фиксированным уровнем риска. Действий по управлению позицией не требуется.

Если цена акции на дату экспирации будет находиться между страйками, тогда придется выкупить 100 акций MU на каждый проданный опцион по цене \$85 за штуку. С учетом перспектив компании приобретение бумаг может стать удачной инвестицией. Если позиция по акциям нежелательна, то после исполнения опциона ее нужно будет закрыть, то есть выставить заявку на продажу акций.

Ожидания

Цена акций останется выше уровня страйка проданного опциона по состоянию на 18 июня 2021 года.

Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



Micron Technology, Inc.

Тикер базового актива: MU

Позиции в стратегии:

Покупаем Put со страйком 80,0

Продаем Put со страйком 85,0

Индустрия: Полупроводники

Стоимость стратегии: \$110 (кредит)

Ожидаемая доходность: \$110

Точка безубыточности: \$83,90

Горизонт идеи: До 18 июня 2021 г.



Идея с повышенным инвестиционным риском

Параметры сделки

Покупка: Пут 80,0 @\$1.40

Продажа: Пут 85,0 @\$2.50

Дата экспирации: 18.06.21

Маржинальное обеспечение:

\$390

Максимальная прибыль:

\$110 – вероятность 75%

Максимальный убыток:

\$390 – вероятность 25%

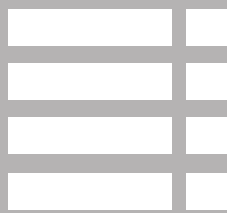
Превышение максимальным убытком максимальной прибыли не должно смущать, так как вероятности этих исходов существенно отличаются.

Инвестиционный

обзор №221

15 апреля 2021

www.ffin.ru



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



Better.com

Цифровая платформа для ипотечного кредитования Better.com привлекла \$500 млн от японского инвестиционного конгломерата SoftBank, который оценил компанию в \$6 млрд. Это на 50% выше оценки, полученной стартапом по итогам инвестраунда D, состоявшегося в ноябре 2020-го. Исторически низкие ставки по ипотечным кредитам и пандемия привели к активизации онлайн-кредитования, что сделало Better.com привлекательной для инвесторов. Общий объем полученного стартапом с 2014 года финансирования превысил \$900 млн. В числе крупных инвесторов компании Goldman Sachs, Kleiner Perkins, American Express, Activant Capital и Citi. В феврале агентство Bloomberg сообщило, что стартап инициировал переговоры с Morgan Stanley и Bank of America Corp. о проведении IPO в США.



Memic

Memic разрабатывает роботизированную платформу для хирургических операций. Недавно компания получила маркетинговое одобрение от FDA на проведение одной конкретной хирургической процедуры. Операции на платформе Memic проводятся под контролем хирургов, которые управляют устройством и его роботизированными манипуляторами с центральной консоли. Стартап объявил о закрытии раунда финансирования серии D на сумму \$96 млн. Его крупнейшими инвесторами стали Peregrine Ventures, Ceros, OurCrowd и Accelmed. Компания планирует направить привлеченные средства на коммерциализацию своего продукта в США, а также на экспансию за счет организации маркетинга и продаж на других рынках.



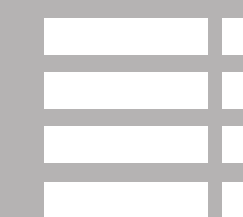
The Zebra

Онлайн-страховщик The Zebra предоставляет инструменты для сравнения цен на страхование автомобилей и жилья. Компания сотрудничает с 10 крупнейшими автостраховщиками в США. Бизнес The Zebra получил позитивный импульс во время пандемии: за 2020 год выручка компании увеличилась более чем вдвое, достигнув \$79 млн. Недавно стартап привлек \$150 млн в рамках инвестраунда D. Полученная сумма превысила объем финансирования за все предыдущие раунды. Компания не стала раскрывать имя крупнейшего инвестора, но некоторые источники, имеющие отношение к сделке, называют лондонскую фирму Hedosophia. Инвестиции в стартап сделали также фонды Weatherford Capital и Accel.



DealShare

Стартап из Индии DealShare создал платформу электронной коммерции для потребителей со средним и низким уровнем дохода. Изначально эта платформа была одним из приложений мессенджера WhatsApp. В настоящее время ею пользуются жители более 20 городов Индии. DealShare позволяет экономить на покупках за счет предоставления персональных и групповых скидок. Компании удается конкурировать с Amazon и Flipkart, так как она реализует около 80-90% продукции регионального производства, а также благодаря социальному аспекту бизнес-модели. Стартап объявил о привлечении \$100 млн в рамках инвестраунда D, который состоялся спустя три месяца после получения \$21 млн в ходе серии C. Главным инвестором стала компания Tiger Global, которая продолжает увеличивать присутствие на индийском рынке.



IPO Recursion Pharmaceuticals

Искусственный разум на службе биофармы

15 апреля состоялось IPO инновационной фармкомпания Recursion Pharmaceuticals. Андеррайтерами размещения выступают Goldman Sachs, J.P. Morgan, BofA Securities, SVB Leerink, Allen & Co и KeyBanc Capital Markets.

Чем интересна компания?

1. О компании. Recursion Pharmaceuticals разработала операционную систему, использующую алгоритмы и инструменты машинного обучения для изучения фундаментальной биологии. Операционная система Recursion используется для развития собственных 37 программ компании и для налаживания стратегического партнерства с ведущими представителями биофармы. С 2019 года количество предложенных Recursion Pharmaceuticals решений увеличилось вдвое. В число акционеров компании входят Lux Ventures, DCVC, MDC Capital Partners, Scottish Mortgage Investment Trust plc, Obvious Ventures и Bayer Aktiengesellschaft. За свою историю Recursion Pharmaceuticals привлекла \$465,4 млн инвестиций. На конец 2020 года в ее распоряжении была наличность в объеме \$262,126 млн.

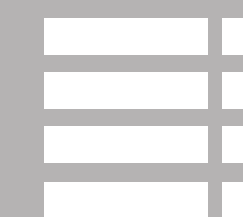
2. Изменение метода разработки и ключевые программы. В середине 2020 года от физического тестирования потенциальных комбинаций компания перешла к использованию автоматизированной лаборатории для этих целей. С помощью своей технологии Recursion Pharmaceuticals создает тысячи моделей заболеваний и сотни тысяч вариантов их лечения. Кроме того, решение компании позволяет выявлять десятки миллиардов биологических и химических взаимосвязей при помощи компьютерного моделирования. Предпочтение отдается наиболее перспективным идеям, которые в дальнейшем проверяются экспериментально. Технология Recursion Pharmaceuticals позволяет ускорить поиск методики терапии и вывести формулу лекарства в кратчайшие сроки. На сегодня

Recursion Pharmaceuticals проводит работу по десяти направлениям и готовит четыре программы к переходу во вторую фазу клинических испытаний.



Обзор перед IPO

Эмитент: Recursion Pharmaceuticals
Тикер: RXXRX
Биржа: NASDAQ
Диапазон на IPO: \$17-19
Объем к размещению: \$306 млн
Андеррайтеры: Goldman Sachs, J.P. Morgan, BofA Securities, SVB Leerink, Allen & Co и KeyBanc Capital Markets



Российский рынок IPO поставят на конвейер

Инвесторы ждут увеличения активности корпораций на рынке первичных размещений

На российском фондовом рынке отмечается боковая динамика. Индекс Московской биржи не обновил максимум вслед за американским S&P 500, а PTC откатился к 1400 пунктам. Основным фактором давления на котировки выступает снижение интереса иностранных инвесторов к рублевым активам: средства с развивающихся рынков выводятся нерезидентами и доля их присутствия в ОФЗ сократилась до 20%. Отток иностранного капитала способствует ослаблению рубля. Эту тенденцию усиливают технические факторы, складывающиеся в пользу выхода пары USD/RUB в диапазон 79–80.

Несмотря на указанные аспекты, негативные настроения на фондовом рынке отсутствуют, поскольку игроки не верят в резкое или долговременное ослабление рубля. На ближайшем заседании в конце апреля Банк России, скорее всего, сохранит ключевую ставку на текущем уровне. Комфортные денежно-кредитные условия помогают стабилизировать ситуацию на рынке рублевых облигаций. Доходность 10-летних ОФЗ достигает 7,5%, что при ставке фондирования на покупку этих бумаг на уровне 4,5% формирует большой спекулятивный интерес к ОФЗ у

российских игроков. Как следствие, ряд инвестбанков уже рекомендует покупать «длинные» гособлигации. Скорее всего, нынешний уровень ставок репо и доходностей ОФЗ будет поддерживаться еще два месяца, до заседания ЦБ в июне.

В отличие от облигаций, интерес к акциям сохраняется. Приток новых клиентов – физических лиц на рынок по-прежнему значителен. Банк России ожидает, что со временем в стране могут быть открыты 74 млн брокерских счетов (что примерно эквивалентно половине населения страны). Корпорации также не снижают активность. Компания лесопромышленного комплекса Segezha Group, входящая в холдинг АФК Система, подала заявку на проведение IPO на Московской бирже и планирует привлечь 30 млрд руб. Ozon, еще одна компания холдинга, ранее вышедшая на IPO, объявила о намерении заняться банковским бизнесом. Wildberries, пока не ставшая публичной, может открыть подразделение в США. Между тем календарь IPO вскоре может пополниться новыми размещениями за счет компаний IT-сектора, в том числе Positive Technologies, онлайн-подразделения X5 и других, поскольку Банк России выдвинул инициативу создать «конвейер IPO».

Ожидаем

Мы ожидаем, что динамика на фондовом рынке по-прежнему будет определяться трендами на внешних площадках. Позитивный сценарий предусматривает рост индекса Мосбиржи в диапазон 3600–3700 пунктов. Однако повышение котировок в США, заставляя остальные площадки двигаться в аналогичном направлении, при этом вытягивает капиталы с данных рынков. Как следствие, оптимистичный сценарий, на наш взгляд, реализуется только в случае роста фондовых площадок США минимум на 8%. Однако такой вариант развития событий маловероятен, несмотря на столь существенный позитивный драйвер, как начало сезона квартальной отчетности. Поддержкой в случае коррекции рынка на горизонте двух недель выступает уровень 3300 пунктов по индексу Московской биржи. Пара USD/RUB, по нашему мнению, вернется в диапазон 74–76.

Наша стратегия

Рекомендуем удерживать позиции в бумагах Yandex, Mail.Ru, NN.ru, Банка ВТБ, АФК Система. Положительную динамику могут продемонстрировать акции Ozon, Qiwi, Сургутнефтегаза, МТС, Аэрофлота. Спекулятивные короткие позиции в случае снижения рынка ниже 3500 по индексу Мосбиржи можно открыть в акциях ММК и Северстали. От покупки облигаций по-прежнему стоит воздержаться.

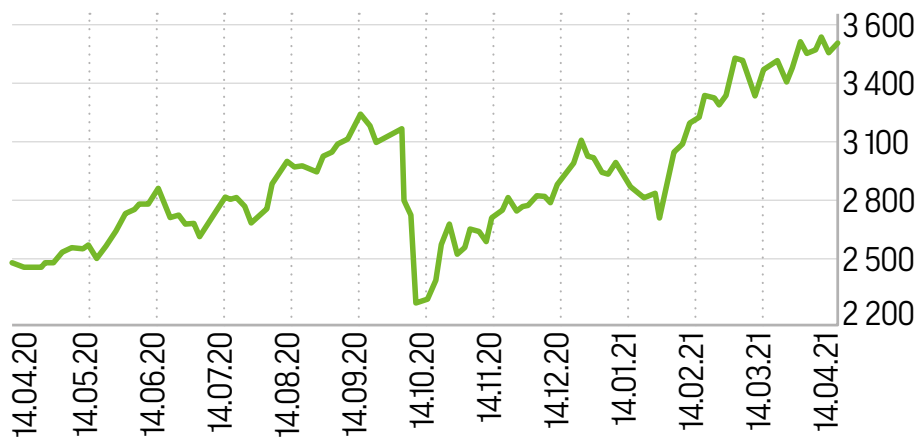
Георгий Ващенко,
заместитель
директора департамента
торговых операций
ИК «Фридом Финанс»



Ключевые индикаторы по рынку

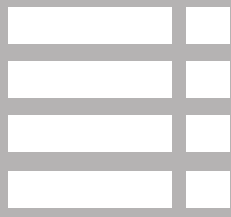
Акция	Значение на 29.03.2021	Значение на 12.04.2021	Изменение
MMBБ	3 529	3 522	-0,20%
PTC	1 468	1 432	-2,45%
Золото	1 710	1 732	1,29%
Brent	64,92	63,29	-2,51%
EUR/RUB	89,03	92,16	3,51%
USD/RUB	75,73	77,31	2,09%
EUR/USD	1,1764	1,192	1,33%

Индекс Мосбиржи



В последние две недели индекс Московской биржи (номинирован в национальной валюте) держался вблизи отметки 3500 пунктов. Рассчитываемый в долларах индекс PTC тестировал минимум за два месяца. Пара USD/RUB достигла диапазона 77–78.

Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



Российский рынок

Новости по российским акциям. Отчетность по МСФО за 2020 год



Транснефть

Выручка компании сократилась на 10%, до 962 млрд руб. Показатель EBITDA снизился на 9%, до 443 млрд руб. Прибыль акционеров достигла 133 млрд руб. Объем транспортировки нефти составил 442 млн тонн, что на 9% меньше уровня, отмечавшегося годом ранее. Негативный эффект обусловлен влиянием пандемии и решением ОПЕК+ по снижению объемов добычи.



Qiwi

Чистая выручка увеличилась на 12%, до 25,978 млрд руб. Скорректированная EBITDA повысилась на 52%, до 13,837 млрд руб. Скорректированная прибыль продемонстрировала рост на 54%, до 10,304 млрд руб. Компания сообщила о снятии части ограничений, наложенных ранее регулятором.



Ozon

Объем реализованных на маркетплейсе товаров (GMV) увеличился на 147%, до 75,8 млрд руб. Показатель EBITDA составил -3,6 млрд руб., повысившись на 1,6 млрд руб. год к году. Свободный денежный поток достиг 7,8 млрд руб. Количество заказов увеличилось на 137%, до 29,6 млн, а число активных покупателей выросло на 37%, до 13,8 млн.



ГМК Норникель

Руководство предложило направить на дивиденды за 2020 год 1021 руб. на акцию. Кроме того, обсуждается возможность расчета выплат, исходя из величины свободного денежного потока вместо EBITDA. Положительное решение этого вопроса грозит привести к резкому сокращению дивиденда в течение нескольких лет, пока будет реализовываться программа капитальных затрат. В то же время ГМК может выкупить с рынка 11% акций, находящихся в свободном обращении, что повысит уровень дивидендных выплат и поддержит капитализацию.

Акция	Значение на 29.03.2021	Значение на 12.04.2021	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	4059	4194,5	3,34%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2979,5	3187,5	6,98%
FinEx Gold ETF USD	875,4	906,6	3,56%
FinEx USA IT UCITS ETF	9940	10911	9,77%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	277,1	296,6	7,04%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1663,1	1664,3	0,07%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1831	1832	0,05%
FinEx RTS UCITS ETF USD	3730	3730,5	0,01%
FinEx Rus Eurobonds ETF	961,7	987,2	2,65%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,1949	1,23	2,94%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	769,6	790,6	2,73%
FinEx USA UCITS ETF	5506	5899	7,14%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1875	2101	12,05%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2163,5	2176,5	0,60%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	2227,5	2216	-0,52%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1294,4	1319,2	1,92%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1716	1714	-0,12%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1118,4	1121	0,23%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1588,2	1696,4	6,81%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,863	5,87	0,12%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,1038	0,1056	1,73%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,1026	0,103	0,39%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	1033,8	1099,3	6,34%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	964,8	994,2	3,05%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	816	837,9	2,68%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0508	1,0524	0,15%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	133,7	133,75	0,04%

Котировки по данным ПАО Московская биржа



Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



Акция	Значение на 29.03.2021	Значение на 12.04.2021	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1443	1603	11,09%
НЛМК	229,08	254,64	11,16%
ММК	57,455	64,665	12,55%
ГМК Норникель	23060	25370	10,02%
Распадская	193	193,02	0,01%
АЛРОСА	108,4	101,73	-6,15%
Полюс	13843,5	14493	4,69%
Мечел - ао	66,24	68,03	2,70%
Мечел - ап	71,9	72,65	1,04%
Русал	48,305	50,18	3,88%
Polymetal	1485,8	1543,6	3,89%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	293,05	281,59	-3,91%
Сбербанк-ап	270,91	266,77	-1,53%
ВТБ	0,038715	0,043935	13,48%
АФК Система	34,746	36,416	4,81%
МосБиржа	170,03	171,29	0,74%
Сафмар	486,6	489	0,49%
TCS-гдр	4347,4	4555,8	4,79%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	228,69	222,31	-2,79%
Новатэк	1502,6	1437,6	-4,33%
Роснефть	576,2	539,05	-6,45%
Сургут-ао	34,92	34,43	-1,40%
Сургут-ап	41,77	42,47	1,68%
Лукойл	6266	5990	-4,40%
Башнефть - ао	1610	1597	-0,81%
Башнефть - ап	1287	1226	-4,74%
Газпромнефть	372,15	357	-4,07%
Татнефть - ао	602,7	568,2	-5,72%
Татнефть - ап	563,1	532	-5,52%

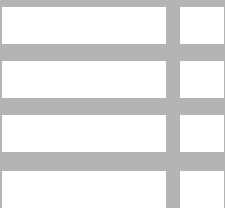
Акция	Значение на 29.03.2021	Значение на 12.04.2021	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
ИнтерРАО	5,058	4,997	-1,21%
РусГидро	0,8065	0,8241	2,18%
ОГК-2	0,7801	0,7886	1,09%
Юнипро	2,958	2,899	-1,99%
ТГК-1	0,01157	0,012058	4,22%
Энел	0,797	0,7835	-1,69%
Мосэнерго	2,255	2,2655	0,47%
ФСК ЕЭС	0,21566	0,21116	-2,09%
Россети - ао	1,513	1,4617	-3,39%
Потребительский сектор			
Магнит	5299,5	5171,5	-2,42%
Х5	2412	2427,5	0,64%
Лента	247	239,5	-3,04%
Детский Мир	138,16	148,9	7,77%
М.видео	726	714,6	-1,57%
OZON-адр	4001,5	4749	18,68%
Fix Price	739	735,3	-0,50%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	315,25	317,4	0,68%
Ростелеком - ао	107,48	107,28	-0,19%
Ростелеком - ап	91,45	91,45	0,00%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	67,44	66,36	-1,60%
НМТП	7,715	7,6	-1,49%
ДВМП	12,81	13,16	2,73%
GLTR-гдр	508,25	502,15	-1,20%
Совкомфлот	89,99	90,48	0,54%

Динамика котировок акций

Сильную динамику вновь демонстрировали бумаги металлургических компаний. Их обошли акции Ozon и Банка ВТБ. Аутсайдерами стали бумаги нефтегазового сектора.

Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

ВТБ: к реализации потенциала готов

Целевая цена по обыкновенной акции ВТБ до конца 2021 года – 0,0628 руб.

Название: ПАО «ВТБ»
Тикер: VTBR
Текущая цена акций: 0,0440 руб.
Целевая цена акций: 0,0628 руб.
Потенциал роста: 42,74%
Стоп-аут: 0,04110 руб.

Основные финансовые показатели
Относящаяся к акционерам чистая прибыль группы ВТБ в 2020 году упала до 80,6 млрд руб. с 202 млрд в 2019-м. Сокращение связано с увеличением резервов под возможные кредитные убытки в острый период коронакризиса, а также с влиянием разовой переоценки активов. Административные расходы группы увеличились на 6,2%, незначительно опередив по темпу роста инфляцию. Объем активов в совокупности повысился на 16,9% г/г, оказавшись немного ниже среднерыночного показателя, составившего 17,7%. В последние семь лет средний прирост активов ВТБ равнялся 13,1% при 11,3% по российскому банковскому сектору. Это означает, что тенденция к расширению доли группы на рынке продолжается.

Завершение реализации программы количественного смягчения в США – это традиционный сигнал для повышения требуемой доходности вложений в инструменты фондового рынка. Банки в этой ситуации наращивают рентабельность кредитования и инвестиций. Как показала, в частности, антикризисная практика 2008-2009 годов, именно банки становятся одними из главных бенефициаров мягкой ДКП. Соответствующий эффект может начать проявляться уже в октябре, когда завершится сезонный спад свободной денежной ликвидности на рынке.

Общая ситуация в мировой и российской экономике, как представляется, обладает высоким (около 8% мирового ВВП) потенциалом улучшения благодаря принятию мер монетарно-бюджетной поддержки странами, которые выступают локомотивами восстановления. Дополнительный импульс реализации этого потенциала способны придать стабилизация сырьевых рынков и уменьшение дефляционных ожиданий под влиянием соглашения ОПЕК+2.0.

Риски связаны как с проявлениями политики нерыночного, в том числе санкционного, регулирования и подавления спроса, характерной для глобальных рынков последних десятилетий, так и с тем, что, в отличие от кризисов 2008-го и 2014 годов, государство не сформировало целевую программу поддержки банков и заемщиков.

По итогам публикации отчетности за 2020 год ВТБ повысил прогноз прибыли на 2021-й с 250 млрд до 250-270 млрд руб. В октябре прошлого года банк оценил объем чистой прибыли за 2022 год в 300 млрд руб. Исходя из статистики МСФО, без учета большинства нерыночных и краткосрочных негативных факторов прибыль ВТБ в 2020 году составила бы около 160 млрд руб.

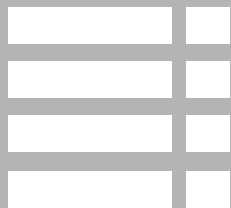
Полагаем, что в ближайшие годы проблема закрежденности банковского сектора будет решаться так же, как в 2014-2015-х, то есть за счет сохранения сравнительно низких темпов роста ВВП и объемов кредитования, а также медленного среднесрочного повышения показателей достаточности капитала банков. В том случае, если решать проблему закрежденности заемщиков и банков регуляторы станут путем кардинального изменения макроусловий, в их распоряжении будут такие значимые ресурсы, как ликвидные активы расширенного правительства.

С учетом вышесказанного и принимая во внимание оценки руководства ВТБ, мы учитываем при расчете справедливой стоимости тот факт, что банк в основном уже реализовал программу наращивания резервов. В рамках базово-консервативного сценария и на основании официальных прогнозов мы ожидаем, что ВВП России в 2021 году вырастет на 3% г/г. По нашему мнению, при улучшении общей ситуации в экономике восстановление начисленных банками резервов начнется уже в 2021 году. Доля проблемных кре-

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



Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



	Current	Market's Median
P/E	7,50	7,50
P/Revenue	0,34	1,12
P/CF	1,91	6,60
P/FCF	2,31	6,42
ROA	0,48	1,54
P/B	3,83	2,59

	4Q2020	2021
Собственные средства	1 895,90	2 237,16
Активы после консолидационных корректировок, взвешенные с учетом риска для норматива Н20.0	16 007,30	18 408,40
Норматив достаточности собственных средств банковской группы (Н20.0)	11,8%	12,2%

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
VTBR:RX	0,77%	-0,53%	15,18%	9,70%	20,28%
IMOEX	0,90%	-0,21%	-0,62%	1,32%	31,36%
RTS	0,92%	-1,81%	-5,84%	-3,65%	25,28%
Russell 2000	-0,45%	-1,64%	-5,10%	4,69%	78,69%
S&P 500	-0,15%	1,10%	4,59%	8,46%	47,78%
NASDAQ Composite	-0,56%	0,85%	6,32%	5,73%	69,52%

Инвестиционная идея



дитов ВТБ за 2020 год составила 5,7%, что соответствует среднему уровню за 2013–2019 годы и незначительно превышает зафиксированный в 2019 году показатель 4,7%.

Комфортные условия привлечения займов способствуют развитию кредитного рынка. Период действия отсрочки по выплатам в объеме 300 млрд руб. заканчивается, что станет драйвером для увеличения ЧПД и восстановления резервов. Также можно ожидать дальнейшего роста доходов от брокерского бизнеса. Помешать осуществлению планов ВТБ способно только ухудшение ситуации в экономике, вызванное значительным ростом инфляции во втором полугодии. На сегодняшний день реализация этого сценария выглядит маловероятной.

Наши оценки

В ближайшие кварталы не исключаем повышения процентной и комиссионной маржи ВТБ на фоне сохраняющейся тенденции к смягчению монетарных условий в РФ и усилению инфляционного давления. В рамках данных оценок мы ожидаем, что по итогам 2021 года объем активов и чистая прибыль группы ВТБ по МСФО составят 20,863 трлн и 250,362 млрд руб. соответственно. Таким образом, мы прогнозируем рост активов на 15% г/г против 12% г/г в среднем в период замедления экономического роста 2013–2019 годов. Данную оценку мы считаем консервативной, хотя в целом она отражает влияние сфор-

Финансовые показатели	31.12.2019	31.12.2020	2021	2022
Операционные доходы, млн руб.	773 200,00	568 900,00	834 541,20	1 074 054,52
Операционная прибыль, млн руб.	229 200,00	193 100,00	300 434,83	386 659,63
Чистый доход, млн руб.	202 000,00	80 600,00	250 362,36	317 334,29
Доход на акцию	0,02	0,01	0,02	0,02
Операционная маржинальность	30%	34%	36%	36%
Чистая маржа	26%	14%	30%	30%

мированных в 2020 году мягких денежно-кредитных условий. В соответствии с ожидаемым ростом банковской маржи на основании оценок корреляции финансовых результатов ВТБ и ключевых параметров монетарной политики Банка России, а также показателей отечественной макроэкономики рентабельность активов банка оцениваем в 1,2% против 0,6% в среднем за 2013–2019 годы.

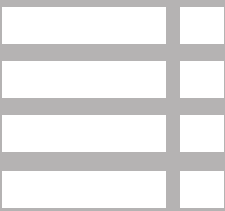
ВТБ по-прежнему существенно недооценен к российским аналогам на основе сравнительного анализа мультипликаторов.

Член правления группы ВТБ Дмитрий Пьянов заявил, что менеджмент предлагает направить на дивиденды за 2020 год 50% чистой прибыли по МСФО, то есть 0,003 руб. на акцию. Риски связаны с тем, что правительство ранее предписывало банку сократить объем выплат до 10% чистой прибыли. С учетом 30%-го дисконта, связанного с указанными рисками, оцениваем дивиденд ВТБ за 2020 год в 0,0022 руб. на акцию.

Ввиду повышенных отраслевых рисков на основании представленных кратко- и среднесрочных прогнозов и расчетов мы применяем 20%-ю понижающую корректировку к положительным финансовым показателям банка в 2021 году. Как следствие, справедливую стоимость обыкновенной акции ВТБ до конца 2021 года мы оценили в 0,0628 руб.



Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



Рынок Украины

Нерезиденты сворачивают позиции

На фоне негативных геополитических новостей иностранные инвесторы распродают гособлигации

Ведущий украинский фондовый индекс UX просел на 3,68% за прошедшие две недели. В частности, значительное снижение (-12,88%) допустили акции Укрнафты ввиду отсутствия прогресса по списанию налоговой задолженности компании и Райффайзен Банка Аваль (-6,38%) из-за сокращения дивидендных выплат и давления на рост чистой прибыли. Донбассэнерго и Турбоатом, напротив, продемонстрировали рост котировок на 15% и 10% соответственно. Однако данная положительная динамика скорее обусловлена отсутствием ликвидности по этим бумагам, нежели позитивными корпоративными новостями.

Котировки акций украинского Ferrexpo на Лондонской бирже остались без изменений. Мы считаем целесообразным постепенное закрытие позиции по данной бумаге на уровне 370-400 фунтов. Акции Мироновского Хлебопродукта (МХП) продолжили снижение до уровня \$5,1. Мы по-прежнему считаем данную бумагу перспективной: по нашему мнению, ее потенциал роста до конца текущего года составляет \$7,3.

Корпоративный сектор в прошедшие две недели характеризовался отсутствием новостей. Все внимание было сосредоточено на геополитической ситуации вокруг страны. Планомерное стягивание регулярных войск РФ к границам Украины, слабые темпы вакцинации, а также отсутствие явного прогресса в сотрудничестве с МВФ привели к тому, что иностранные инвесторы стали продавать бумаги как внешнего, так и внутреннего госдолга. Как следствие, доходности на вторичном рынке выросли на 0,5-0,8 п.п. в зависимости от дюрации.

Первичные размещения внутренних бумаг Минфин проводил без изменения уровней отсечения. В то же время мы отмечаем падение спроса на «длинные» бумаги сроком погашения после 2023 года. Такие облигации были просто сняты с последних двух аукционов.

Вдобавок ко всему, инфляция в марте выросла до 8,5% при таргете НБУ 5±1%. Курс гривны при этом был достаточно волатильным, и пара USD/UAH торговалась в коридоре 27,7-28,05, демонстрируя внутридневную амплитуду на уровне 0,25-1%.

Рынок ожидает решительных мер от НБУ и Минфина. Предполагается, что 15 апреля 2021 года Центральный банк повысит учетную ставку до 7-7,5%. Минфин, как ожидается, также пересмотрит вверх ставки размещения по «длинным» выпускам внутренних государственных облигаций.

По нашим прогнозам, принятие указанных мер оживит интерес нерезидентов к внутреннему рынку Украины, что в сочетании с затихающим обострением военно-политического конфликта вернет курс национальной валюты в ревальвационный тренд с целью 27 грн за доллар до конца лета текущего года.



Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина



Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 30.03.2021	Значение на 13.04.2021	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 865,41	1 796,78	-3,68
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,47	0,44	-6,38
Укрнафта, (UNAF)	264,00	230,00	-12,88
Центрэнерго, (CEEN)	9,00	9,10	1,11
Ferrexpo (FXPO), GBp	368,80	368,00	-0,22
Донбассэнерго, (DOEN)	21,75	25,00	14,94
Турбоатом, (TATM)	8,20	9,00	9,76
МНП S.A., (MNPC)	170,00	160,00	-5,88
USD/UAH	27,97	27,93	-0,13

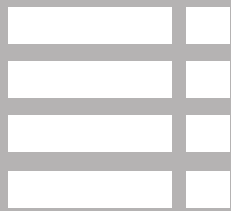
Ожидания

Рост котировок Мироновского хлебопродукта до \$7,3 на горизонте текущего года.

Снижение стоимости акций Ferrexpo до 332 фунтов в перспективе одного-двух кварталов.

Снижение стоимости акций Райффайзен Банка до 0,38-0,4 гривны в пределах одного квартала.

Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



Рынок Украины

Важные новости

- **Украина может попасть в Emerging Markets.** JP Morgan поместило Украину в список Index Watch Positive, что говорит о возможном включении в индекс J.P. Morgan Government Bond Index – Emerging Markets (GBI-EM). Это решение было принято после улучшения показателей ликвидности суверенного эмитента и доступа нерезидентов к внутреннему рынку государственных ценных бумаг.
- **Потенциальное размещение корпоративных еврооблигаций.** Международная вертикально интегрированная трубо-колесная компания Интерпайп намерена осуществить новый выпуск еврооблигаций на сумму \$300 млн.
- **К торгам в Украине допущен еще один выпуск евробондов иностранного эмитента.** Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку Украины допустила к обращению еврооблигации Румынии с погашением в январе 2024 года и доходностью около 0,6%.
- **Самой прибыльной фондовой площадкой Украины стала ПФТС.** В 2020 году чистая прибыль биржи составила 1,1 млн грн, тогда как в 2019 году организация отчиталась о 5,6 млн грн убытка.

Динамика индекса UX



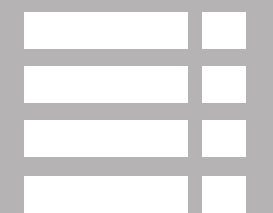
Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



Динамика USD/UAH



22



Рынок Казахстана

Драйвер роста – мирный атом

Индекс KASE продолжает ралли на фоне обновления максимумов акциями Казатомпрома

За прошедшие две недели индекс KASE прибавил 6,4%. Таким образом, с начала года его рост достиг 38,8%. Текущий прогноз на сезон дивидендов предполагает повышение выплат на 36% по сравнению с прошлогодним уровнем.

Основным драйвером роста для индекса стали акции Казатомпрома, несколько раз обновившие исторические максимумы и подорожавшие на 27%. Совокупная доля бумаг этой компании в KASE составляет 22%. Примечательно, что на KASE котировки Казатомпрома росли быстрее, чем на на LSE. Возможно, это объясняется перетоком средств. Часть инвесторов начала распродавать акции KAZ Minerals на открытом рынке, тогда как игроки, подавшие акцепты на выкуп своих бумаг, продолжали дожидаться его согласования. 9 апреля стало известно, что Nova Resources получила необходимое количество заявок, чтобы начать процесс делистинга на KASE. В основном документе повышенного предложения практически не содержалось информации о процессе выкупа у инвесторов с KASE, поэтому мы ожидаем, что эта процедура будет согласована в ближайшее время. На наш взгляд, в начале периода снижения рынка по мере прохождения дивидендных отсечек переток капитала обеспечит казахстанскому индексу поддержку.

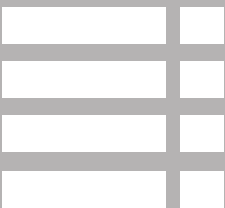
Делистинг с LSE планирует провести Kcell. Однако, в отличие от KAZ Minerals, причиной ухода эмитента с биржи стала низкая ликвидность бумаг. Также сотовый оператор свернет программу ГДР на бирже AIX.

На фоне позитивной динамики KASE тенге продемонстрировал ослабление, которое было вызвано коррекцией рубля – валюты важного торгового партнера Казахстана. Пара USD/KZT приближается к сильному сопротивлению, расположенному в диапазоне 432–435. Вблизи этих уровней завершилась коррекция национальной валюты в ноябре 2020 года.



Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 31.03.2021	Значение на 14.04.2021	Изменение
Индекс KASE	3 099,17	3 298,60	6,4%
Казатомпром (KASE)	10 550,00	13 397,90	27,0%
Kaspi (GDR)	70,00	79,10	13,0%
Bank of America (KASE)	16 272,26	17 395,00	6,9%
K Cell (KASE)	2 385,00	2 457,01	3,0%
Казахтелеком (KASE)	26 900,00	27 620,00	2,7%
KEGOC (KASE)	1 664,99	1 703,00	2,3%
Халык Банк (KASE)	150,97	154,00	2,0%
Халык Банк (ADR)	14,05	14,26	1,5%
Казтрансойл (KASE)	1 109,99	1 119,00	0,8%
KAZ Minerals PLC (KASE)	4 905,00	4 917,10	0,2%
Банк ЦентрКредит (KASE)	236,90	234,00	-1,2%
KAZ Minerals PLC (LSE)	866,40	848,80	-2,0%



Ожидания и стратегия

Продолжающееся ралли KASE обусловлено главным образом ростом акций Казатомпрома, занимающего существенную долю в индексе. Мы полагаем, что делистинг KAZ Minerals станет стимулом для покупки акций других ведущих компаний, представленных на рынке Казахстана, что поддержит его в начале сезона дивидендных отсечек.

Рынок Казахстана

Важные новости

- **KAZ Minerals покинет Лондонскую биржу в мае.** Владелец 49,8% (235,4 млн) акций производителя меди принял условия оферты на их выкуп. По итогам сделки мажоритарные акционеры Владимир Ким и Олег Новачук будут контролировать более 82% компании. Ожидается, что торги акциями KAZ Minerals на LSE прекратятся с 11 мая.
- **Казатомпром может выплатить в виде дивиденда за 2020 год 150,1 млрд тенге.** Совет директоров компании рекомендовал акционерам дивиденд в размере 578,67 тенге на обыкновенную акцию. ГОСА назначено на 19 мая, реестр акционеров для получения дивиденда закроется 14 июля.
- **Kcell уходит с LSE и AIX.** Решение было принято на внеочередном общем собрании акционеров, которое состоялось 9 апреля. Причиной делистинга стала низкая ликвидность ГДР на обеих площадках.



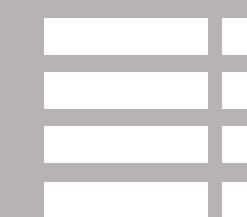
Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



KEGOC:

Энергия перспектив

Росту акций KEGOC будет способствовать увеличение объемов производства и стабильная рентабельность

Причины для покупки:

- 1. Динамика квартальной выручки.** Доходы KEGOC за четвертый квартал выросли на 6,6% кв/кв, а прибыль приблизилась к рекордным для компании 16 млрд тенге. Производство электроэнергии в Казахстане за октябрь-декабрь увеличилось на 4,2% г/г, а по итогам года выросло на 1,6% г/г, несмотря на пандемию и падение ВВП. Доходы от передачи электроэнергии повысились на 21% г/г, от диспетчеризации – на 34% г/г, от балансирования – на 15% г/г, а от реализации покупной электроэнергии – на 88% г/г.
- 2. Стабильная рентабельность.** Несмотря на интенсивный рост низкомаржинальных статей дохода, компании удалось сохранять рентабельность на уровне 2019 года, что позволило увеличить чистую прибыль. Операционная маржа KEGOC в четвертом квартале составила 21,4% при 19,9% в 2019 году. Чистая маржа повысилась до 17%, прибыль увеличилась до 15,9 млрд тенге. Чистый долг компании на конец 2020 года составил 48 млрд тенге.
- 3. Дивидендные ожидания.** По итогам года чистая прибыль составила 53,5 млрд тенге, или почти 206 тенге на акцию, почти совпав с нашим прогнозом. Кварталом ранее мы рассчитывали, что в качестве дивиденда за второе полугодие 2020 года компания заплатит 65,5 тенге на акцию. Теперь мы ожидаем, что дивиденд KEGOC может превысить 67 тенге.

- 4. Тарифная сетка на 2021–2025 годы.** Несмотря на достаточно сильные результаты отчетности KEGOC, мы были вынуждены существенно пересмотреть нашу оценку компании из-за снижения тарифов в 2021-м. Напомним, что антимонопольные органы не согласовали новую тарифную сетку на 2021–2025-й. После этого KEGOC приняла решение в текущем году предоставлять услуги по сниженным тарифам. Однако интенсивный рост производства электроэнергии в 2020 году позволил улучшить прогноз капитализации эмитента. Это частично компенсировало потенциальные потери компании от снижения тарифов. В остальном наша модель оценки KEGOC не претерпела значительных изменений.

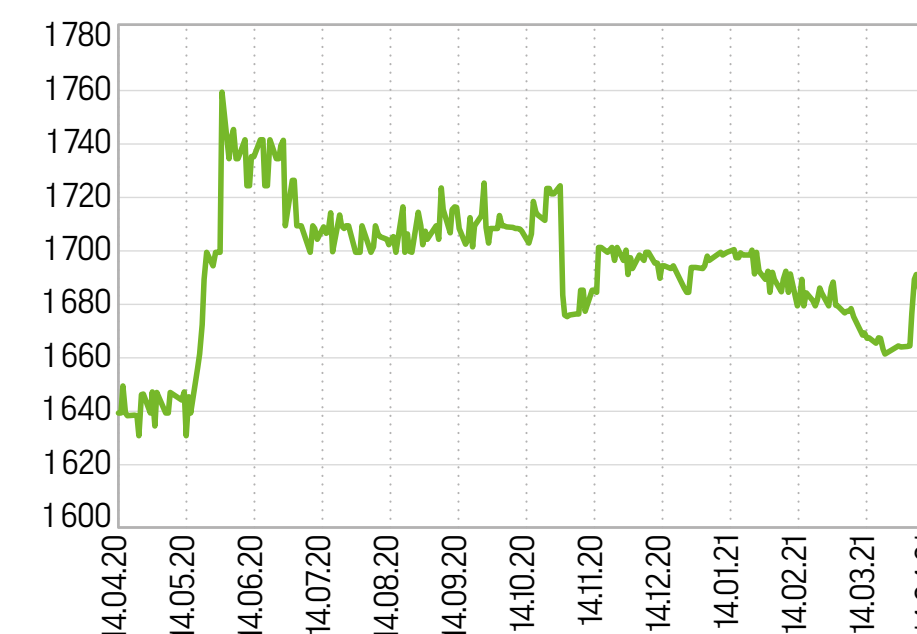


АО KEGOC

Тикер KASE: KEGC
Текущая цена: 1 705 тг
Целевая цена: 2 020 тг
Потенциал роста: 18,4%



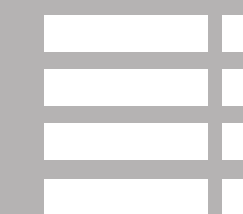
Динамика акций на KASE



Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



25



Рынок Узбекистана

Апрельское ралли

Индекс ликвидных акций Узбекистана EqRe Blue обновил максимумы

Бехрузбек Очиров,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Узбекистан

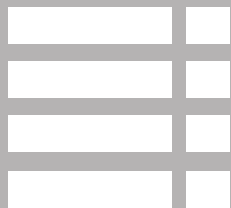




Статистика по ликвидным бумагам

Акция	Значение на 27.03.2021	Значение на 09.04.2021	Изменение
A016460	15000	20000	33,33%
KUMZ	890	910	2,25%
KVTS	3480	3490	0,29%
QZSM	5000	5500	10,00%
SQBN	15,99	16,45	2,88%
URTS	11999,99	13888	15,73%
UZMK	40000	45000,01	12,50%
TKVK	460000	490000	6,52%
KSCM	960000	999999	4,17%

Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



За последние две недели все бумаги в нашем покрытии выросли в цене. За торговую пятидневку, завершившуюся второго апреля, индекс ликвидных бумаг EqRe Blue сумел дважды обновить максимум, поднявшись в итоге на 2,61%, до 1662,63 пункта. На неделе, окончившейся 9 апреля, индекс вырос еще на 5,45%, достигнув 1753,21 пункта.

Главными драйверами роста индекс обеспечили Узметкомбинат (UZMK) и УзРТСБ (URTS), акции которых прибавили свыше 15%. Котировки металлургической компании обновили исторический максимум, достигнув 49 999 сумов. Среди лидеров были котировки Кизилкумцемента (QZSM) и Кувасайцемента (KSCM), которые поднялись на 10% и более чем на 4% соответственно.

Причиной ралли в акциях производителей цемента стала статистика Узстройматериалов, зафиксировавшая ускорение темпов производства данной продукции. Кроме того, было опубликовано видео, свидетельствующее о прогрессе в строительстве новой линии на предприятии Кизилкумцемента, что также могло послужить катализатором роста.

Акции Тошкентвино комбинати (TKVK) полностью реализовали свой потенциал, поднявшись выше нашей целевой цены. Акции УзПСБ (SQBN) пытаются закрепиться выше 16 сумов, а бумаги Кварца (KVTS) движутся к пробой сопротивления на уровне 3500 сумов.



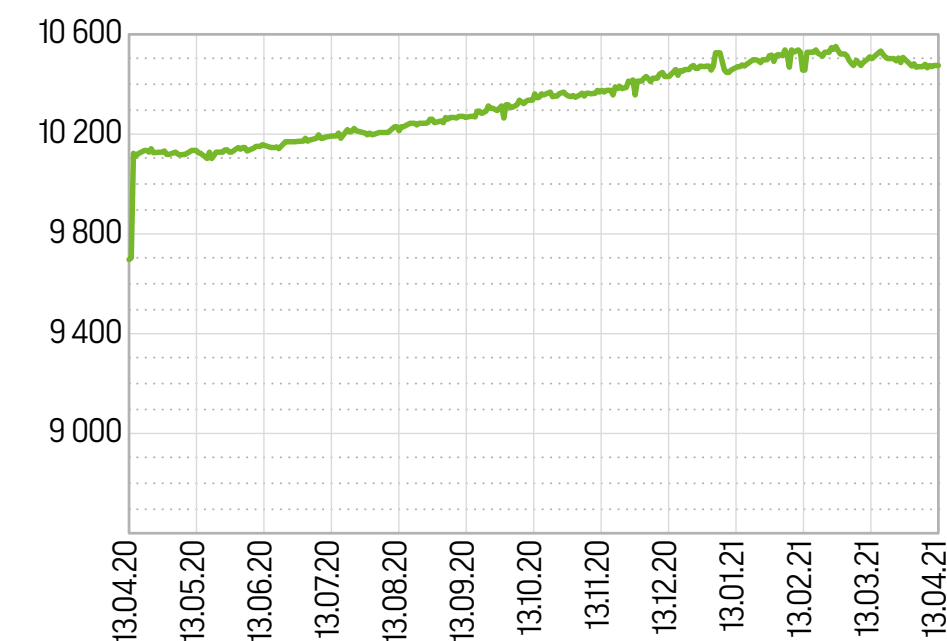
Рынок Узбекистана

Важные новости

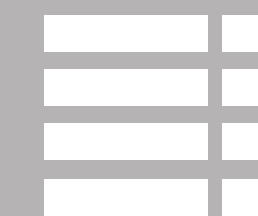
- **Агентство по развитию рынка капитала будет расформировано.** Оно просуществует до конца мая, затем его функции передадут Министерству финансов.
- **По прогнозу Узстройматериалов, в 2021 году в Узбекистане будет произведено 16,4 млн тонн цемента.** Это на 31,2% больше, чем в прошлом году. Половину этого роста обеспечат три новых завода, построенных в 2020-м. Предположительно, в текущем году будет введено в эксплуатацию еще 11 предприятий, что в 2022-м позволит нарастить объем выпуска цемента на 54%, до 25,3 тонны. При этом, согласно УП-5031 от 17.03.2021, с 2022 года существенная доля цемента будет торговаться на бирже. На данный момент только 8,8 тонны этой продукции в год размещается через УзРТСБ. Благодаря росту рынка и проводимым реформам УзРТСБ общий объем торгов цемента на бирже может увеличиться с \$0,54 млн до \$1,57 млн при цене продукции \$62 за тонну с учетом НДС.
- **Проведено успешное размещение семилетних облигаций Капиталбанка (КРВ4).** Всего за день было распродано 84% объема эмиссии и привлечено 42 млрд сумов.
- **В Кызылкуме обнаружили новое крупное месторождение золота с запасами в 133 тонны.** Общая стоимость этих запасов оценивается в \$7,38 млрд по текущей цене.
- **Холдинг Смиком по итогам аукциона приобретет у Сбербанка 100% акций Евроцемента, главного акционера Ахангаранцемента (ОНСМ).**



Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqrE Blue, 1 год



Рынок Германии

Есть 15000!

Индекс DAX превысил психологически значимую отметку 15000 пунктов, реагируя на сильную макростатистику за март

Усеченная из-за Страстной пятницы рабочая неделя, завершившаяся 1 апреля, для немецких площадок оказалась благоприятной. Индекс DAX за этот период прибавил 2,4% и закрылся на отметке 15 107 пунктов. Основное движение котировок пришлось на вторник, когда немецкий рынок продемонстрировал рост более чем на 1,2%.

Главным событием недели стал маржин-колл фонда Archegos Capital, оказавший давление на акции несколько крупных инвестиционных банков и компаний, в которые указанный фонд вкладывал средства. Также в течение этой недели были опубликованы важные макроданные. Так, количество безработных в Германии в марте снизилось на 77 тыс., несмотря на ужесточение карантинных мер. В еврозоне ожидаемо выросла инфляция с 0,9% до 1,3% (согласно предварительным данным). Производственный индекс деловой активности от IHS Markit продолжил движение вверх и составил 62,5 пункта против 57,9 месяцем ранее. В Германии же данный показатель оказался еще выше, составив 66,6 пункта за счет роста спроса из США и Китая. Среди отдельных корпоративных новостей отметим заявление Daimler об ускорении перехода на производство электромобилей в 2021 году.

Вторая подряд укороченная торговая неделя (с 6 по 9 апреля) характеризовалась умеренным ростом. DAX прибавил чуть более 0,8%, достигнув 15 234 пунктов. В целом же неделя вновь прошла спокойно. Основная позитивная динамика отмечалась

во вторник, когда рынок вырос на 0,7%, что было обусловлено публикацией сильных макроданных в Китае и США. Так, индекс деловой активности сектора услуг в Поднебесной увеличился с 51,4 пункта в феврале до 56,3 пункта в марте. Также инвесторы ждали публикации протокола заседания ФРС. В документе сообщалось, что монетарные власти планируют сохранить прежние объемы покупок активов для поддержания стабильных цен и минимального уровня безработицы. Среди отдельных бумаг отметим рост немецкой промышленной компании Fuchs Petrolub почти на 5% в моменте после пересмотра рекомендации одного инвестбанка с «продавать» на «покупать».

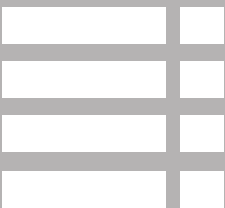


Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 26.03.2021	Значение на 09.04.2021	Изменение
DAX Index	14 748,94	15 234,16	3,3%
PUM GR Equity	82,78	92,74	12,0%
PAH3 GR Equity	87,04	95,42	9,6%
SAP GR Equity	103,02	111,96	8,7%
ADS GR Equity	262,90	279,55	6,3%
AT1 GR Equity	5,94	6,31	6,3%
BMW3 GR Equity	64,65	68,65	6,2%
RWE GR Equity	32,77	34,61	5,6%
DPW GR Equity	45,67	48,16	5,5%
SY1 GR Equity	102,50	107,80	5,2%
SRT3 GR Equity	436,20	458,50	5,1%
DB1 GR Equity	140,70	147,75	5,0%
BMW GR Equity	83,87	88,01	4,9%
G1A GR Equity	34,24	35,93	4,9%



Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru



Ожидания и стратегия

Индекс DAX продолжил повышаться и достиг верхней границы канала, от которой умеренно скорректировался. Пессимистичный сценарий предполагает дальнейшее снижение до 14900 пунктов, где проходит граница восходящего тренда, в котором необходимо удержаться для продолжения роста. Тем не менее в случае закрепления на уровне 15100 пунктов индекс может достичь отметки 15600 пунктов.

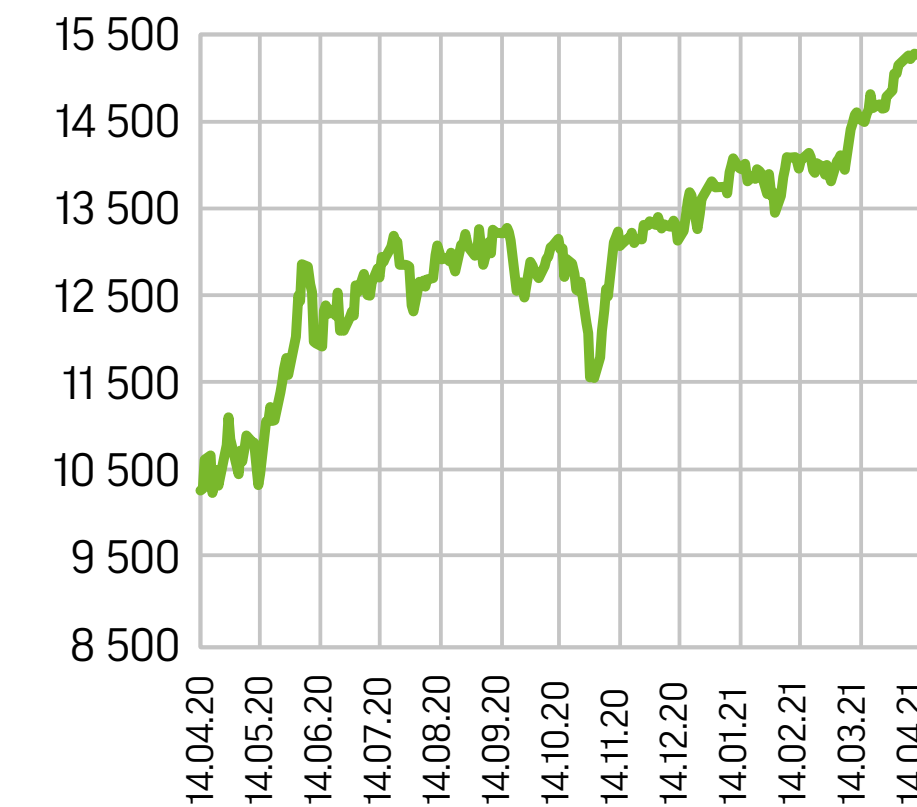
Рынок Германии

Важные новости

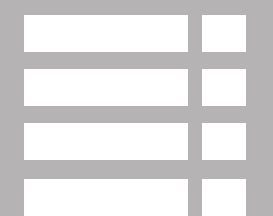
- **Промышленное производство Германии в феврале неожиданно снизилось на 1,6%, хотя рынок ожидал роста на 1,1% м/м.** Во Франции данный показатель упал на 4,7%. В то же время объем промышленных заказов в феврале увеличился на 1,2% м/м после январского роста на 0,8%.
- **Общий индекс деловой активности (PMI) в еврозоне за март повысился с 48,8 пункта в феврале до 53,2 пункта.** Основная динамика пришлась на Германию, где показатель вырос до 57,3 пункта, что выше ожиданий аналитиков – 56,8 пункта.
- **Индекс экономических настроений в еврозоне вырос с 93,4 пункта в феврале до 101 пункта в марте,** что существенно превысило прогнозы рынка на уровне 96 пунктов.



Динамика индекса DAX



Динамика EUR/USD



SAP SE

Google в помощь

Рост акций SAP поддержат соглашение с Google и ожидание публикации квартального отчета

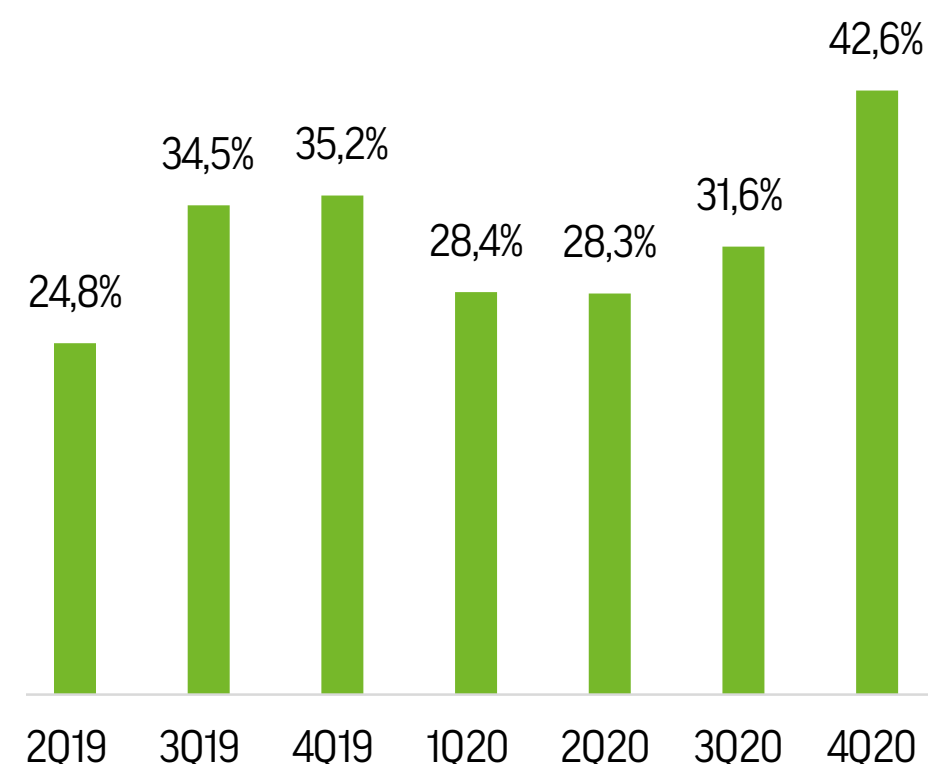
Причины для покупки:

- 1. Отчет за первый квартал 2021 года как возможный катализатор роста.** Компания 22 апреля отчитается за первый квартал 2021 года. Ожидается, что финансовые результаты отразят увеличение объема заказов в облачном сегменте и продаж лицензий S/4 Hana на фоне расширения IT-рынка. Стоит отметить, что показатели облачного сектора, вероятнее всего, будут определяться динамикой бизнеса Concur ввиду текущих ограничений на деловые поездки. Мы также ожидаем повышения операционной маржи на 50-150 б. п. за счет сокращения расходов и некоторого улучшения валовой маржи в облачном сегменте.
- 2. Google решил перейти на SAP.** 6 апреля стало известно, что Google с мая откажется от программного обеспечения Oracle для собственных финансовых систем в пользу софта, разработанного SAP.
- 3. Последние обновления от инвестдомов.** Консенсус целевой цены, рассчитанный на основе рекомендаций 30 аналитиков, составляет 125 евро. 23 аналитика дают рекомендацию «покупать», шестеро – «держат» и лишь один – «продавать». Таргет HSBC – 140 евро, цель Societe Generale – 136 евро. Целевые цены Barclays, Commerzbank, Credit Suisse и еще семи инвестдомов установлены на уровне 130 евро или выше.
- 4. Техническая картина.** В апреле на новостях о начале сотрудничества с Google акции SAP достигли максимума последних шести месяцев, который отмечался 27 января 2021 года, – 112 евро. После пробоя этого уровня целью становится отметка 124 евро, достигнутая в конце октября 2020 года. В случае коррекции удачной точкой для входа в длинные позиции выглядит уровень 107 евро, где проходит локальная трендовая линия.

Квартальная выручка, млрд евро



EBITDA маржа



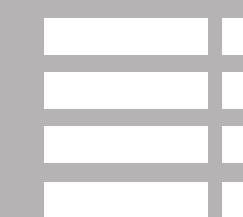
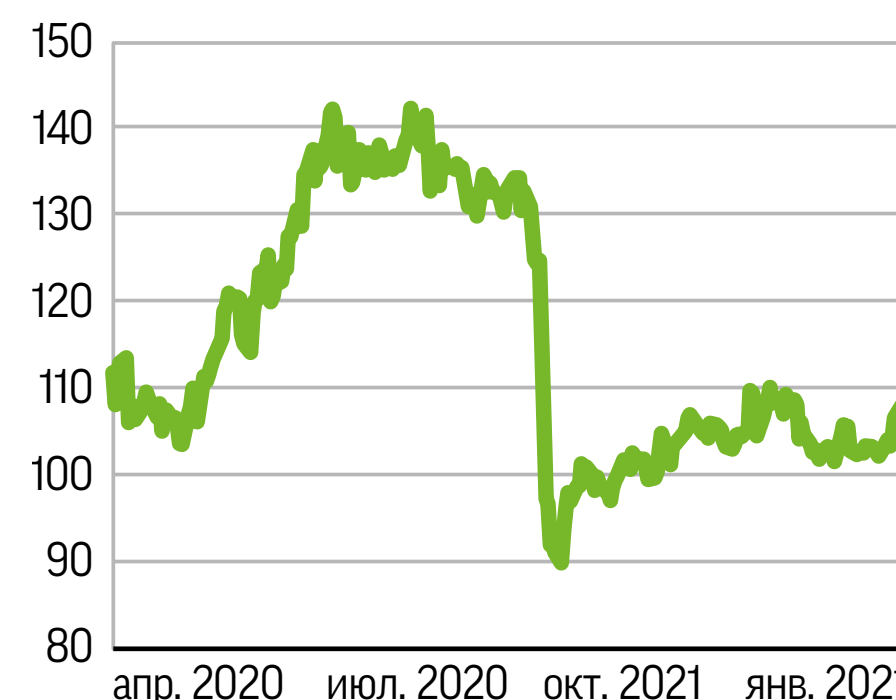
Среднесрочная идея

SAP SE

Тикер на Xetra: SAP
Текущая цена: €111
Целевая цена: €124
Потенциал роста: 12%
Дивидендная доходность: 1%



Динамика акций SAP на XETR



«Фридом Финанс» расширяет присутствие в Казани

Банк «Фридом Финанс» расширяет бизнес в Республике Татарстан. На торжественном открытии нового отделения в столице Татарстана, состоявшемся 15 апреля, присутствовали CEO Freedom Holding Corp. Тимур Турлов, председатель правления Банка «Фридом Финанс» Геннадий Салыч, а также главный бухгалтер — финансовый директор банка Татьяна Дерюгина.

Новый офис предлагает частным клиентам и бизнесу полный комплекс классических банковских сервисов и современных инвестиционных инструментов. В их числе открытие расчетных счетов, операции по вкладам, денежные переводы, валютнообменные операции по курсу Московской биржи, а также выпуск мультивалютных карт и карт инвестора, включая тарифы с премиальным обслуживанием. «Мы рады, что жители Казани и всего Татарстана получили еще больше возможностей для профессиональной работы на фондовом рынке. За прошлый год число наших клиентов увеличилось более чем в два раза, а число офисов, предоставляющих услуги под брендом «Фридом Финанс», в стране превысило 40. Синергия банковских и инвестиционных услуг дает нам конкурентные преимущества и возможность предоставлять клиентам сервис качественно нового уровня», — отметил Тимур Турлов, основатель ИК «Фридом Финанс», CEO Freedom Holding Corp.

Тимур Турлов принял участие в XI Биржевом форуме Мосбиржи

Тимур Турлов, основатель «Фридом Финанс», CEO международного холдинга Freedom Holding Corp., принял участие в XI Биржевом форуме Московской биржи в рамках сессии «Как помочь "физику" стать разумным инвестором».

В дискуссии также приняли участие представители Банка России, Минфина России, Ассоциации развития финансовой грамотности и Мосбиржи. Эксперты говорили о том,

как мотивировать начинающих инвесторов к повышению финансовой грамотности и обучению торговле на фондовом рынке, а также обсудили отношение россиян к риску. Почти 70% счетов на российском рынке пустуют или пополнены на сумму менее 10 тыс. руб. Тимур Турлов объясняет это тем, что граждане осознают свои риски: «В подавляющем числе случаев люди вполне понимают, что фондовый рынок связан с риском. С одной стороны, большое количество клиентов, которые не зафондировали свои счета или положили на них очень мало денег, — это следствие действий банков, которые в прошлом году переводили своих сберегателей в инвесторов. Но когда ты делаешь продажу классических брокерских услуг и человек приходит осознанно именно к брокеру, он, как правило, пополняет счет, не оставляет его пустым. Если же счет остается пустым, то для нас как для брокера эта продажа не закончена. Мы видим, что люди стараются действовать осторожно, крайне редко сразу пополняют счета на крупные суммы. На мой взгляд, у наших граждан нет розовых очков по поводу взаимодействия с финансовыми организациями».

Генеральным директором ИК «Фридом Финанс» назначен Владимир Почекуев

Владимир Почекуев работает в команде «Фридом Финанс» более пяти лет. С ноября 2018-го он занимал должность заместителя председателя правления ООО «ФФИН Банк», где не только развивал банковские сервисы, но и выстраивал системные процессы взаимодействия между банком и инвестиционной компанией.

«Владимир Почекуев не новый человек в экосистеме «Фридом Финанс»: последние два с половиной года он занимался развитием российского брокера. Таким образом, его назначение — это лишь формализация тех процессов, которые уже происходили в компании. Курс «Фридом Финанс» остается прежним. Владимир хорошо понимает,

как устроена компания, он видит картину бизнеса в РФ целиком. Уверен, что работа Владимира в должности гендиректора принесет огромную пользу ИК «Фридом Финанс» и холдингу в целом в условиях быстрого роста бизнеса», — отметил Тимур Турлов, основатель ИК «Фридом Финанс» и CEO Freedom Holding Corp., который сохраняет за собой место в совете директоров.



Инвестиционный
обзор №221
15 апреля 2021
www.ffin.ru

