

Инвестиционный обзор



№174
25 апреля – 16 мая 2019

Американский рынок:

Переговоры – дело тонкое

Россия: Газпром – Buy in May!

Биржевая Украина: Предвыборные страсти улеглись

Биржей Казахстана: Sell in May – версия 2.0

Немецкий рынок: DAX ощущает давление извне

Инвестидеи, самые важные новости
и рекомендации по покупке акций



Содержание:

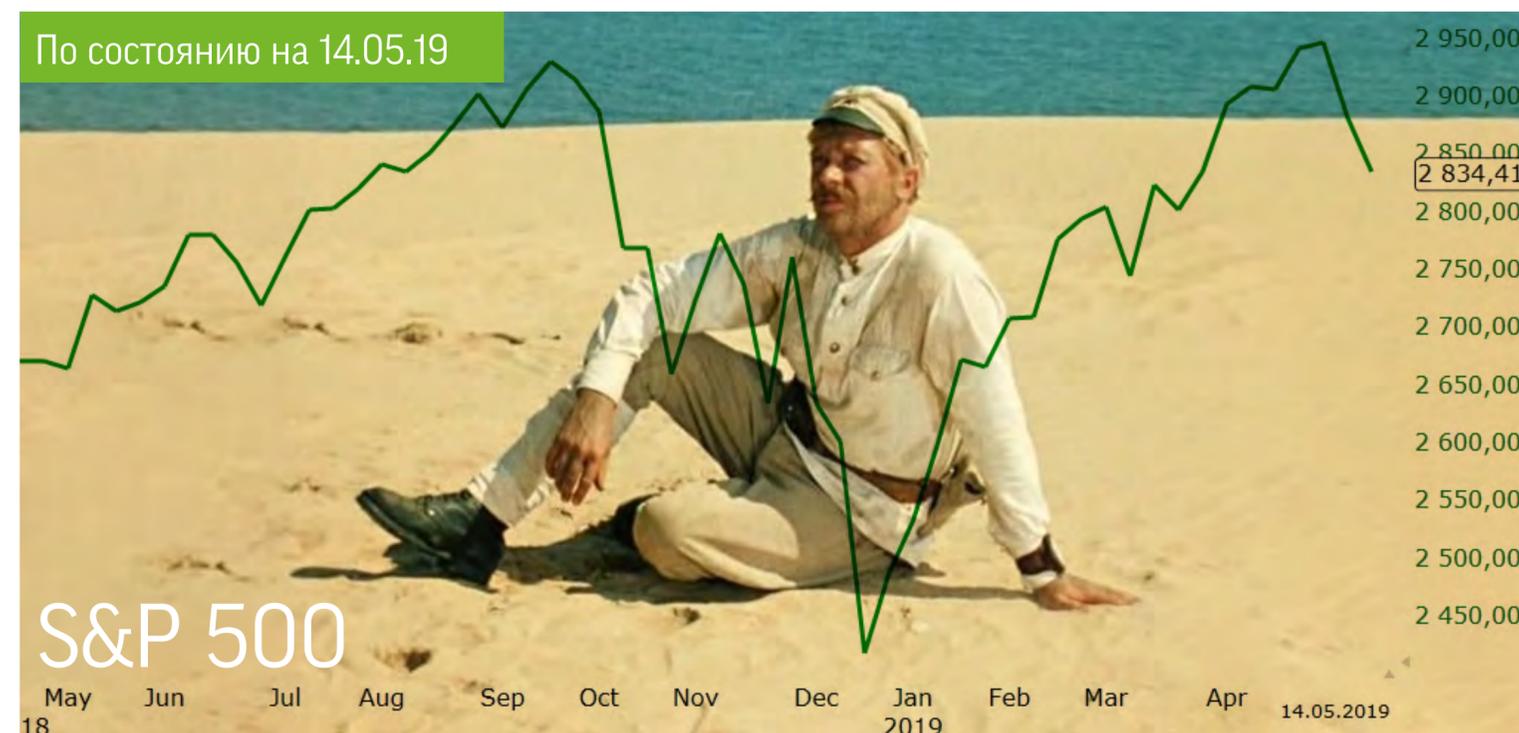
Фондовый рынок США: Переговоры – дело тонкое	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице	4
Новости ИК «Фридом Финанс»	5
Фондовый рынок США: Пройдет время – мир изменится.....	6
Российский рынок: Газпром – Buy in May!	7-9
Биржевая Украина: Предвыборные страсти улеглись	10-11
Биржевой Казахстан: Sell in May – версия 2.0	12-13
Среднесрочная идея: Народный банк.....	14
Немецкий рынок: DAX ощущает давление извне.....	15-16
Среднесрочная идея: Adidas AG	17
Наиболее важные новости компаний	18-19
Текущие рекомендации по акциям	20
Инвестиция: eBay	21
Активная стратегия	22
Дивидендная стратегия	23
Обзор венчурных инвестиций	24
Кто идет на IPO: Slack Technologies.....	25
Контакты.....	26



Фондовый рынок США

Переговоры – дело тонкое

Новое обострение противоречий между США и Китаем заставило индекс S&P500 отступить от обновленных абсолютных максимумов. Считаем, несмотря на введение новых пошлин, торговые переговоры будут продолжены.



Новости одной строкой:

- **26.04.19** Первая оценка ВВП США за первый квартал оказалась лучше ожиданий
- **01.05.19** По итогам заседания ФРС риторика и ставка не изменились
- **03.05.19** Безработица в Штатах на минимумах с 1969 года
- **13.05.19** Китай установит новые ввозные тарифы в ответ на повышение Америкой импортных пошлин

По состоянию на 14.05.19

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	-1.57%	-2.33%
QQQ	Индекс NASDAQ100	-3.06%	-2.85%
DIA	Dow Jones Industrial 30	-1.43%	-3.13%
UUP	Доллар	0.04%	0.96%
FXE	Евро	0.16%	-0.88%
XLF	Финансовый сектор	-1.93%	-0.92%
XLE	Энергетический сектор	-0.05%	-5.68%
XLI	Промышленный сектор	-1.59%	-3.12%
XLK	Технологический сектор	-2.69%	-3.02%
XLU	Сектор коммунальных услуг	0.67%	-0.03%
XLV	Сектор здравоохранения	-1.35%	-2.37%
SLV	Серебро	-0.86%	-1.35%
GLD	Золото	1.03%	0.52%
UNG	Газ	4.36%	-1.67%
USO	Нефть	1.10%	-3.23%
VXX	Индекс страха	-0.2%	23.57%
EWJ	Япония	-1.45%	-2.67%
EWU	Великобритания	-0.85%	-3.80%
EWG	Германия	-0.93%	-1.59%
EWQ	Франция	-0.30%	-3.04%
EWI	Италия	-1.32%	-5.10%
GREK	Греция	-2.32%	-6.64%
EEM	Страны БРИК	-3.09%	-7.24%
EWZ	Бразилия	-2.87%	-3.35%
RSX	Россия	-0.09%	-1.45%
PIN	Индия	-3.31%	-5.67%
FXI	Китай	-3.03%	-9.18%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице S&P 500 (25.04 – 16.05.2019)

Инвестиционный обзор №174
25 апреля – 16 мая 2019
www.ffin.ru



25.04.19

На фоне сильного квартального отчета капитализация Microsoft впервые превысила \$1 трлн

26.04.19

Первая оценка ВВП США за первый квартал оказалась лучше ожиданий

01.05.19

По итогам заседания ФРС риторика и ставка не изменились

13.05.19

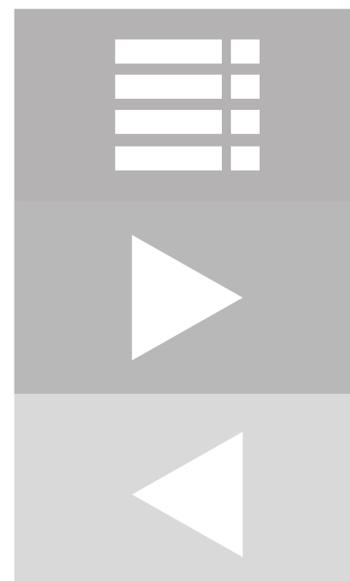
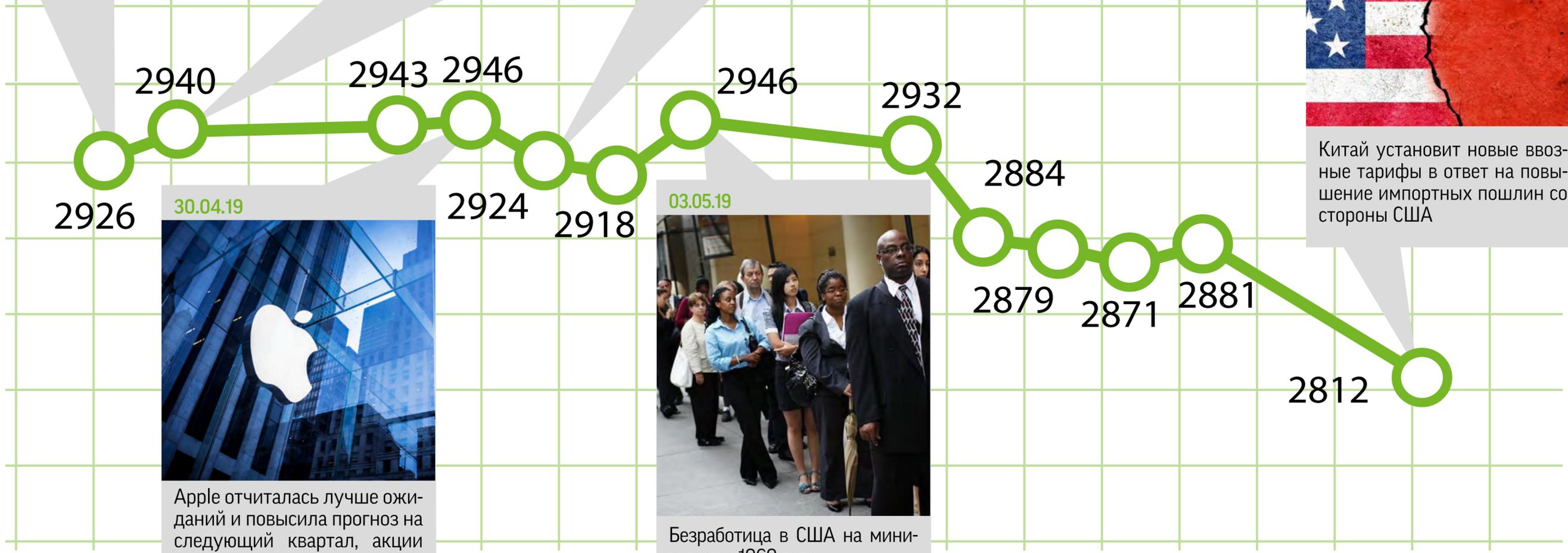
Китай установит новые ввозные тарифы в ответ на повышение импортных пошлин со стороны США

30.04.19

Apple отчиталась лучше ожиданий и повысила прогноз на следующий квартал, акции отреагировали ростом на 5%

03.05.19

Безработица в США на минимумах с 1969 года



Новости ИК «Фридом Финанс»

14.05 ИК «Фридом Финанс» поднялась еще на одну строчку в рейтингах Мосбиржи

Апрельские рейтинги Московской биржи, которая каждый месяц публикует рэнкинги ведущих операторов, зафиксировали дальнейший рост клиентской базы «Фридом Финанс». На этот раз компания поднялась на одну строчку в списке лидеров по числу зарегистрированных клиентов с результатом 35 710 человек: на сегодня компания занимает девятое место.

По числу активных клиентов, превысившему 2500, компания также остается в числе лидеров. Ей принадлежит 12-я строчка рейтинга.

Одновременно ИК «Фридом Финанс» сохраняет позиции в рэнкинге ведущих операторов в режиме основных торгов Т+, демонстрирующем объем торгового оборота по сделкам, который в апреле увеличился до 1 858 987 262 руб., что ставит компанию на 38-ю строчку.

Рейтинги Московской биржи показывают, какие компании занимают лидирующие позиции по числу зарегистрированных и активных клиентов, объему торгов акциями, облигациями и ОФЗ, а также по количеству индивидуальных инвестиционных счетов.

Комментируя итоги месяца, начальник управления операций на российском фондовом рынке ИК «Фридом Финанс» Георгий Ващенко отметил позитивную конъюнктуру рынка, а также работу отдельных подразделений компании: «ИК «Фридом Финанс» демонстрирует положительную динамику клиентской базы. В апреле нашими новыми клиентами стали более 500 человек. Положительная динамика обусловлена ростом интереса физических лиц к фондовому рынку на фоне снижения ставок по вкладам, высоких процентов по облигациям, приближения дивидендных срезов и роста котировок многих ликвидных акций. Успеху способствовала не только динамика рынка, но и развитие сервисов, в том числе розничного проекта Freedom24».

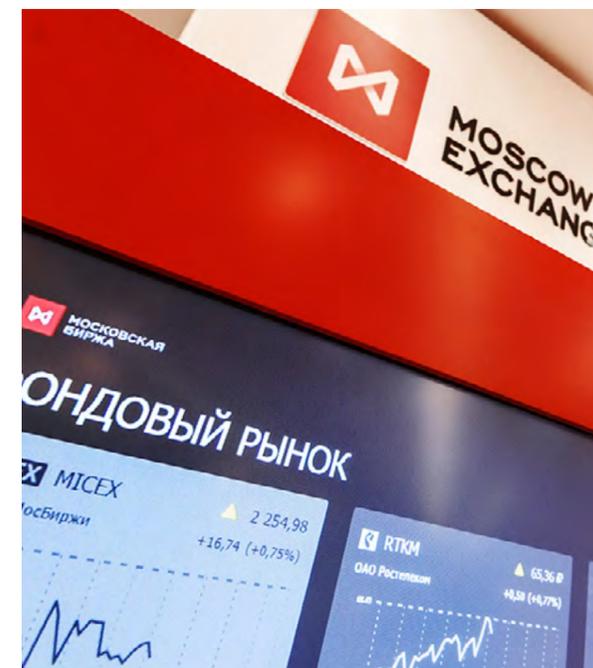
26.04 IV Бизнес-Премия Приморья прошла при поддержке ИК «Фридом Финанс»

24 апреля во Владивостоке состоялась церемония награждения ежегодной региональной Бизнес-Премии Приморского края «Компания года и Менеджер года». В этом году в рамках конкурса, проводимого с 2004-го, победителей выбирали в четырех номинациях: «Компания года в Приморском крае», «Менеджер года в Приморском крае», «Социально ответственный бизнес в Приморском крае», «Развивающийся бизнес в Приморском крае».

Церемонии награждения предшествовал продолжительный процесс отбора и оценки кандидатов, занявший два месяца. Полуфиналистов, а затем и финалистов среди 400 компаний-участниц отбирал экспертный совет, в который вошли полсотни представителей власти, бизнеса и общества. ИК «Фридом Финанс» выступила официальным партнером мероприятия: команда филиала компании во Владивостоке вручила награду в номинации «Развивающийся бизнес». Директор филиала ИК «Фридом Финанс» Игорь Румянцев подчеркнул, что это очень важная категория бизнеса: она задает темп развития для многих предприятий региона.

«Фридом Финанс» последние несколько лет также развивается очень динамично, и для нас большая честь – вручать награду именно в этой категории», – пояснил Игорь Румянцев.

Помимо статуэтки руководитель владивостокского филиала нашей компании также вручил победителю картину с изображением Стива Джобса. В ходе вечера компания разыграла среди гостей вечера сертификаты на акции ведущих компаний мира, включая Twitter, Coca-Cola, Harley-Davidson.



Инвестиционный
обзор №174
25 апреля – 16 мая 2019
www.ffin.ru



Фондовый рынок США

Пройдет время – мир изменится

Прошло около двух лет с того момента, как США инициировали расследование в отношении Китая по вопросу о возможных нарушениях прав американских компаний (август 2017-го). Миновал почти год с момента ввода импортных пошлин между странами (июнь 2018-го), порядка полугода идет процесс активных торговых переговоров (декабрь 2018-го). По ситуации на середину мая 2019-го переговоры как минимум поставлены на паузу, а Америка и Китай продолжили вводить новые тарифы на импорт. Что дальше?



Любопытен тот факт, что значение S&P500 сейчас отличается от значения индекса непосредственно перед началом расследования меньше, чем на 1 пункт. Видно, что за прошедшее время рынок активно снижался в период ввода пошлин и отсутствия переговоров, вернулся он к росту только после того, как лидеры государств решили провести работу по заключению торгового соглашения. В настоящий момент ситуация действительно сложная. Еще недавно речь шла о почти полностью согласованном договоре, однако в итоге, по словам источников Reuters, Пекин отказался от всех пунктов соглашения, которые требо-

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета компании



вали изменения китайского законодательства. Это стало большим сюрпризом не только для американских переговорщиков и Трампа, но и для инвесторов. Итак, спустя полгода переговоров сделка не просто не готова, похоже, что до ее заключения еще весьма далеко.

Если рынок легко может вернуться на уровни, достигнутые в прошлом, то Америка и Китай не могут вновь занять исходные позиции. Китай бы, конечно, рад, но, понятно, что Трамп не отступит. Почти двухлетняя планомерная работа по решению этого вопроса свидетельствует о том, что президент США твердо намерен достичь устраивающего его результата. Трамп не только обещал это своим избирателям: он хорошо понимает, что сейчас у него есть возможность продолжить давление на Китай с помощью пошлин на импорт. Продолжающийся рост американской экономики позволяет ему это делать.

В конце июня на встрече G20 Дональд Трамп и Си Цзиньпинь, скорее всего, договорятся продолжить торговые переговоры. Но, как показала практика, это совершенно не гарантирует результата. Китай такое положение дел устраивает, но это совершенно не в интересах Трампа. До выборов президента США остается полтора года, и нынешнему лидеру страны нужны аргументы в борьбе за сохранение своего поста. Поэтому пока неясно, как именно Америка будет реагировать на затягивание переговоров со стороны Китая в будущем. Толерантность к таким действиям явно будет ниже.

Продолжение торговой войны равносильно увеличению вероятности замедления мировой экономики, что влечет за собой усиление волатильности на рынках. Много будет зависеть от того, о чем именно договорятся лидеры США и Китая. Ждать не так долго – посмотрим.

Ожидаем

- Стабилизации индекса S&P500 выше уровня 2800 пунктов

Важные новости

26 апреля Министерство торговли США опубликовало данные по динамике ВВП за первый квартал, зафиксировавшие рост экономики на 3,2% при прогнозе 2,3% и после 2,2% за период с октября по декабрь 2018-го. Потребительские расходы за первый квартал повысились на 1,2%. Бизнес-инвестиции увеличились на 2,7%, экспорт вырос на 3,7%, а импорт упал на 3,7%. Реакция инвесторов на эти данные была позитивной.

1 мая ФРС сохранила ключевую процентную ставку в диапазоне от 2,25% до 2,5%. Регулятор оставил свою политику без изменений, отметив, что базовая инфляция ослабла, несмотря на благополучное состояние на рынке труда и устойчивый рост экономики. Комментарии Джерома Пауэлла ослабили ожидания снижения процентных ставок позднее в этом году. Обновив абсолютные максимумы в этот день, S&P500 завершил сессию в минусе.

Количество рабочих мест в США в апреле увеличилось на 263 тыс., согласно данным Министерства труда страны, опубликованным 3 мая. Ожидался рост показателя на 217 тыс. Уровень безработицы понизился до 3,6% – минимума с декабря 1969 года. Эта динамика частично объясняется сокращением числа работоспособных граждан примерно на полмиллиона. Средняя часовая заработная плата повысилась на 6 центов, до \$27,77. Рынок труда в Америке по-прежнему остается очень сильным.

10 мая президент США повысил до 25% тарифы на китайский импорт общим объемом \$200 млрд, стремясь добиться уступок со стороны Пекина в ходе торговых переговоров. Дональд Трамп продолжает настаивать на том, что китайцы разорвали сделку, в ответ государственные СМИ КНР обвинили его в создании тупиковой ситуации. 13 мая в ответ на повышение тарифов со стороны Америки Китай объявил, что с 1 июня введет пошлину 25% на ввоз американских товаров совокупной стоимостью \$60 млрд. Индексы США отреагировали на решение Китая самым сильным за год снижением, потеряв за один день порядка 2,5%. Трудности в переговорах и возобновление торговых войн стали причиной коррекции индекса S&P500 с начала мая на 4,5% от абсолютных максимумов.



Российский рынок Газпром – Buy in May!

Дивиденды газовой монополии вдохновили инвесторов

Сценарий **Sell in May** реализовался частично. **Новость о торговой войне между США и Китаем повергла рынки в шок и до сих пор держит инвесторов в напряжении.** Фундаментальная ситуация удачно наложилась на техническую картину, и ведущие американские индексы сформировали разворот именно там, где его больше всего ожидали. Однако паника продлилась недолго. Поддержку рынка оказала нефть, которая держится выше \$70 за баррель на фоне ситуации в Венесуэле и в Персидском заливе.

Реакция российского рынка на торговые войны пока умеренная. С одной стороны, основные индексы откатились на уровень начала апреля. Но это обусловлено малой активностью в период майских праздников, и обычно снижение в России сильнее, чем в США. Поддержку рынку оказывает цена на нефть, а также приближение периода закрытия реестров акционеров для получения дивиденда.

Приятный сюрприз инвесторам преподнес Газпром. Размер годового дивиденда увеличен более чем вдвое. Компания выплатит акционерам 25% консолидированной прибыли, то есть 393 млрд руб., или 16,61 руб. на акцию. Акции Газпрома на данных новостях подорожали на 17%, обновив семилетний максимум. Позитивный импульс распространился на большинство основных бумаг, и рынок вернулся на уровень начала месяца. На наш взгляд, у зарубежного бизнеса Газпрома есть риски, связанные с торговыми войнами и возможными санкциями, однако в краткосрочной перспективе дивиденд, доходность которого превышает 8%, перевешивает эти риски, так что падения котировок Газпрома до даты закрытия реестра не ожидается.

Георгий Ващенко,
начальник управления торговых
операций на российском рынке
ИК «Фридом Финанс»



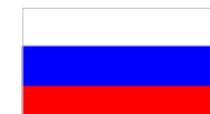
Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 14.05.2019	Значение на 23.04.2019	Изменение, %
ММВБ	2 562	2 587	-0,97%
РТС	1 241	1 277	-2,82%
Золото	1 296	1 274	1,73%
Brent	71,35	74,30	-3,97%
EUR/RUR	72,7950	71,4580	1,87%
USD/RUR	64,9200	63,7350	1,86%
EUR/USD	1,1200	1,1200	0,00%

График: Индекс Мосбиржи дневной



В начале месяца рынок следовал в тренде зарубежных площадок. Индекс Мосбиржи откатился на уровень первых чисел апреля. За этим последовал не менее резкий отскок, поводом для которого послужили как внешний фон, так и локальные события. Основные индексы оттолкнулись от психологически важных уровней. Лидерами роста стали акции Газпрома, а аутсайдерами – бумаги RusAl и ЛУКОЙЛа. Пара USD/RUB торговалась в диапазоне 65–65,50.



Российский рынок

Новости компаний



Роснефть отчиталась за первый квартал. Выручка компании составила 2077 млрд руб., ее незначительное снижение к предыдущему кварталу было обусловлено динамикой цены на нефть. Показатель EBITDA увеличился на 12%, достигнув 548 млрд руб. Чистая прибыль составила 131 млрд руб. Долг Роснефти сократился на 12%, долговая нагрузка оказалась на уровне 1,3х EBITDA. Объем капзатрат снизился на 16%, до 214 млрд руб.



RusAl опубликовал результаты первого квартала. Физический объем реализации продукции вырос на 2,2% к предыдущему кварталу, до 896 тыс. тонн. Однако на фоне снижения в отчетном периоде средней цены реализации алюминия на 7,8%, а глинозема – на 12,8% объем продаж в денежном выражении упал на 8%, до \$2170 млн. Себестоимость производства алюминия существенно не изменилась. Показатель EBITDA составил \$226 млн, опустившись на 37% с уровня четвертого квартала 2018-го, прибыль оказалась равна \$300 млн.



Аэрофлот отчитался по РСБУ за январь-март. Выручка компании увеличилась на 21%, до 114 млрд руб. Однако опережающий рост расходов привел к тому, что квартальный убыток удвоился, достигнув 16,85 млрд руб. Наибольшее влияние на рост расходов оказало повышение цен на топливо, составившее 10,4%. Пассажиропоток компании увеличился на 14%, до 8,5 млн человек.



Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 14.05.2019	Значение на 23.04.2019	Изменение, %
Газпром	189,67	162,42	16,78%
НОВАТЭК	1190	1146	3,84%
Роснефть	420,95	441	-4,55%
Сургут-ао	24,15	24,72	-2,31%
Сургут-ап	38,88	39,4	-1,32%
ЛУКОЙЛ	5188,5	5780	-10,23%
Башнефть - ао	1921	2059	-6,70%
Башнефть - ап	1712,5	1873,5	-8,59%
Газпромнефть	350	361,45	-3,17%
Татнефть - ао	706,4	750,2	-5,84%
Татнефть - ап	600	581,8	3,13%
Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	980	1040,4	-5,81%
НЛМК	158,68	171,5	-7,48%
ММК	43,21	44,085	-1,98%
ГМК Норникель	13954	14430	-3,30%
Распадская	135,24	137,5	-1,64%
АЛРОСА	93	96,3	-3,43%
Полюс	5018	4905	2,30%
Мечел - ао	64,37	68,71	-6,32%
Мечел - ап	104,35	105,7	-1,28%
Русал	25,075	29,04	-13,65%
Polymetal	674,7	663,4	1,70%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	227,88	235,67	-3,31%
Сбербанк-ап	201	205,88	-2,37%
ВТБ	0,03493	0,03533	-1,13%
АФК Система	8,548	9,06	-5,65%
МосБиржа	85,51	91,5	-6,55%
Сафмар	499,2	493,8	1,09%

Котировки по данным ПАО «Московская биржа»



Инвестиционный
обзор №174
25 апреля – 16 мая 2019
www.ffin.ru



Новости по российским акциям в США

VEON

2 мая VEON Ltd. (NASDAQ: VEON) отчиталась о финансовых и операционных результатах за первый квартал 2019 года.

Органический рост консолидированной выручки достиг 7,4%, благодаря сильным показателям в Пакистане, Украине, Бангладеш и России. С корректировкой позитивного эффекта от МСФО 16, показатель EBITDA вырос на 37,3%, до \$1,17 млрд. Показатель EBITDA увеличился на 52%, до \$1,3 млрд.



Яндекс

Российский технологический гигант Яндекс все еще планирует первичное публичное размещение акций своего бизнеса по заказу такси, и оно не будет отменено из-за неудачного дебюта Lyft.

В интервью CNBC 26 апреля финансовый директор интернет-компании Грег Абовский не уточнил сроки IPO Yandex.Taxi, но сказал, что оно остается в планах компании. Хотя Yandex.Taxi и Lyft предлагают похожие услуги, Абовский уверен, что его компания не слишком обеспокоена показателями американского аналога.



Ожидаем

Мы ожидаем, что рынки на время останутся под давлением геополитических рисков. До конца мая волатильность на сырьевых и фондовых площадках, вероятно, будет повышенной. Риск коррекции ниже 2500 п. по индексу Мосбиржи и 1200 п. по индексу РТС сохраняется в случае ухода цены на нефть под отметку \$70 за баррель. Обновление макси-

муму маловероятно. Базовый прогноз по индексу Мосбиржи: диапазон 2500–2600 п., ориентир по паре USD/RUB: 64–66. Ярко выраженной отраслевой динамики в ближайшие пару недель не предвидится. Лучше рынка будут отдельные акции энергетики, телекомов, потребительского и нефтегазового сектора.

Наша стратегия

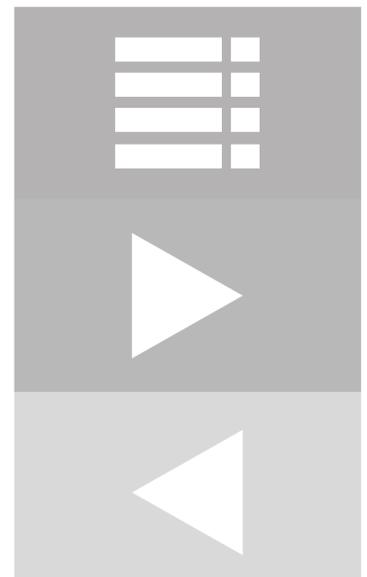
В качестве долгосрочных инвестиций рекомендуем к покупке акции Роснефти, Магнита, Ленты, Детского мира, Газпрома, Х5, Мосбиржи. В качестве защитных бумаг можно рассмотреть

бумаги Polymetal. Для открытия коротких спекулятивных позиций на горизонте двух недель, на наш взгляд, подходят акции Сбербанка и Норникеля.

Котировки ведущих компаний

Акция	Значение на 14.05.2019	Значение на 23.04.2019	Изменение, %
Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	3,9505	3,95	0,01%
РусГидро	0,5293	0,542	-2,34%
ОГК-2	0,406	0,4034	0,64%
Юнипро	2,64	2,673	-1,23%
ТГК-1	0,00881	0,008766	0,50%
Энел	1,0925	1,07	2,10%
Мосэнерго	2,26	2,219	1,85%
ФСК ЕЭС	0,1662	0,1662	0,00%
Россети - ао	1,1136	1,0899	2,17%
Потребительский сектор			
Магнит	3795	3675	3,27%
Х 5	1908,5	1804	5,79%
Лента	233,5	226,9	2,91%
Детский мир	88,88	89,36	-0,54%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	255,45	260	-1,75%
Мегафон	652,6	648,4	0,65%
Ростелеком - ао	77,73	74,02	5,01%
Ростелеком - ап	63,75	60,2	5,90%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	91,6	96,8	-5,37%
НМТП	6,895	7,165	-3,77%
Трансконтейнер	6510	6195	5,08%

Инвестиционный обзор №174
25 апреля – 16 мая 2019
www.ffin.ru



Биржевая Украина

Предвыборные страсти улеглись

Украинский фондовый рынок входит в обычный режим

С конца апреля украинская гривна укрепилась по отношению к доллару на 2% в основном за счет уменьшения предвыборных страхов и восстановления уверенности инвесторов насчет будущей макроэкономической стабильности в стране. Хороший спрос на долговые бумаги Министерства финансов был подкреплен новостью о том, что к 2 мая на едином казначейском счете оно накопило 36,85 млрд грн, а на валютных счетах в гривневом эквиваленте – 53,8 млрд. Таким образом, Минфин полностью подготовился к плановому прохождению пиковых выплат по государственному долгу в мае. Эта новость развеяла страхи относительно устойчивости государственных финансов Украины и поддержала спрос на облигации внутреннего государственного займа.

Вместе с тем указанные факторы не оказали заметного влияния на украинский рынок акций. Индекс UX (-0,03) за три недели практически не изменился. Компании отыгрывали свои корпоративные события. Слабые отчеты за первый квартал не позволили акциям Райффайзенбанка Аваль (+0,29%) и Центрэнерго (+2,31) повторить сильную позитивную динамику гривны. Акции Донбассэнерго стали лидерами роста (+15,83%). На собрании акционеров компании было принято решение о проведении крупных сделок, связанных с закупкой угля. Миноритарные акционеры, которые проголосовали против данного решения, получили возможность предъявить свои бумаги эми-

тенту к выкупу по 33,63 грн, то есть выше рыночных котировок. Акции Укрнафты (-11,1%) оказались под давлением противоречивого новостного фона вокруг дивидендов за 2018 год. В конце апреля состоялось собрание акционеров, где было решено отказаться от выплаты дивидендов. Позже стало известно, что государство приняло постановление, обязывающее заплатить дивиденды компании с долей государства более 50%, а Укрнафта входит в этот перечень. В соответствии с распоряжением властей компания должна перечислить акционерам 90% своей прибыли за 2018 год. Таким образом, дивиденд составит около 100 грн на акцию при текущей цене всего 160 грн. На этих новостях акции компании сначала сильно упали в цене, но позже развернулись вверх.



Ожидания

Мы сохраняем рекомендацию «покупать» по акциям Укрнафты с таргетом 300 грн, так как в соответствии с правительственным постановлением компания обязана заплатить дивиденд за 2018 год. Также стоит приобретать акции Центрэнерго в расчете на будущую приватизацию с целью 14 грн за акцию.

Динамика наиболее интересных акций

Акция	значение на 22.04.2018	значение на 13.05.2019	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1707,17	1706,59	-0,03
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,35	0,351	0,29
Укрнафта, (UNAF)	180	160	-11,11
Центрэнерго, (CEEN)	12,1	12,38	2,31
Ferrexpo (FXPO)	288,2	210,4	-27,00
Донбассэнерго, (DOEN)	25,9	30	15,83
Турбоатом, (TATM)	10,5	12	14,29
MHP S.A., (MHPC)	315	305	-3,17
Мотор Сич, (MSICH)	5475	5475	0,00

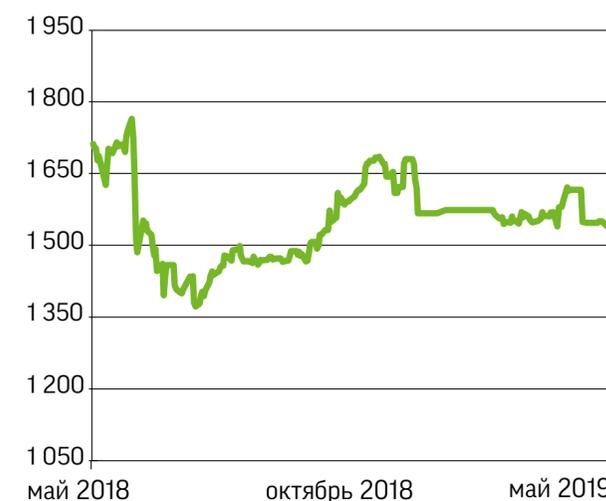
Инвестиционный обзор №174
25 апреля – 16 мая 2019
www.ffin.ru



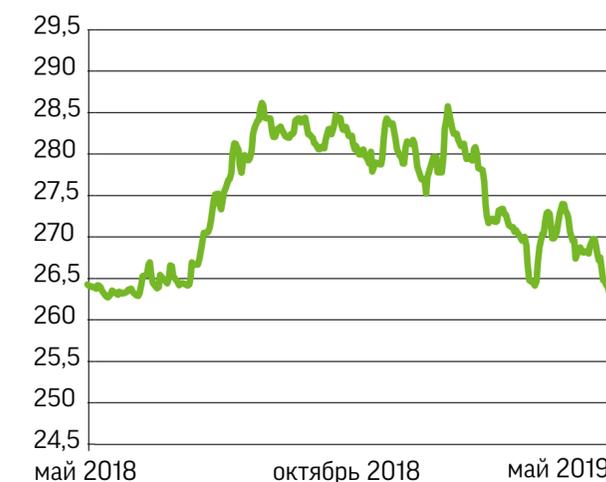
- Национальный банк Украины на прошедшем 25 апреля заседании снизил учетную ставку на 0,5 п.п., до 17,5%.
- Кабинет министров Украины увеличил до 90% долю прибыли, которую должны перечислять в бюджет государственные унитарные предприятия и их объединения по результатам финансово-хозяйственной деятельности за 2018 год. Постановление касается всех компаний, в уставном капитале которых доля государства превышает 50%. Исключение сделано для Ощадбанка, Укрэнерго, Укрзалізниця и Объединенной горно-химической компании, которые заплатят акционерам 30% прибыли.
- Райффайзенбанк Аваль выплатит акционерам 3,6 млрд грн в виде дивидендов. Прибыль банка за 2018 год составила 5,09 млрд грн. По результатам первого квартала 2019 года чистая прибыль упала на 22%, до 1,08 млрд грн.
- **Акции Ferrhexro, торгуемые на Лондонской бирже, рухнули из-за скандала, связанного с аудитом компании.** По сообщению эмитента, аудиторская компания Deloitte отказалась от работы в качестве аудитора Ferrhexro в связи с конфликтом из-за связей гендиректора компании Константина Жеваго с благотворительным фондом Blooming Land, деятельность которого расследуется на предмет возможных финансовых нарушений. Аудиторы выявили расхождения в банковских выписках о пожертвованиях Ferrhexro в этот фонд.
- Укрнафта в первом квартале сократила чистую прибыль в 4,3 раза по сравнению с аналогичным периодом 2018 года, до 295,9 млн грн. Чистый доход компании в отчетном периоде снизился на 19%, до 6,7 млрд грн, валовая прибыль сократилась на 18,6%, до 3,9 млрд грн.
- Центрэнерго в январе-марте 2019 года снизило чистую прибыль в 5,6 раза в годовом сопоставлении, до 29,878 млн грн. Чистый доход энергетика уменьшился на 2,8%, до 4,298 млрд грн, валовая прибыль упала в 3,8 раза, до 72,117 млн грн.



Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №174
25 апреля – 16 мая 2019
www.ffin.ru



Биржевой Казахстан Sell in May – версия 2.0

С начала месяца KASE продолжил снижение под воздействием внешнего фона

С 16 апреля KASE он потерял около 9% в результате коррекции.

Наряду с концом сезона дивидендных выплат и традиционно негативным влиянием отсечек реестров акционеров на получение дивиденда на рынок также давила волатильность Казахтелекома и ухудшение ожиданий по дивидендам Казтрансойла. Лидером снижения под влиянием эскалации внешнеторгового конфликта между США и КНР стала KAZ Minerals. Нельзя сказать, что настроения были связаны лишь с этими тремя эмитентами. Неспособность Вашингтона и Пекина быстро договориться по торговым вопросам, снижение объемов мировой торговли и производства довольно ощутимо бьет по индексам развивающихся рынков. В редких случаях это может сказаться даже на котировках таких нейтральных к мировой политике акций, как KEGOC или Народный банк. Лидерами роста последних трех недель стали акции Казахтелекома и Казатомпрома. Урановый гигант, к слову, вышел на первое место по капитализации среди торгуемых на KASE акций и почти достиг уровня 5700 тг.

К текущему моменту индекс пробивает восходящую линию, сформированную в сентябре прошлого, которая также обозначила подъем развивающихся рынков. Ситуация несколько напоминает прошлогоднюю: тогда коррекция также стартовала в мае, а затем наступил продолжительный период затишья. Тем не менее негатив, связанный с политическими решениями, может быть быстро

нивелирован. После заключения торговой сделки между США и Китаем рынки с высокой вероятностью вернутся к росту.



Ожидания

В связи с возможным продолжением коррекции имеет смысл обратить внимание на акции защитного сектора, в частности на KEGOC. В связи с приближающимся размещением на AIX и завершением масштабных распродаж хорошие шансы для продолжения роста имеют акции Казахтелекома. Интересны для инвестиций также бумаги Народного банка, которые завершили фазу коррекции и обосновались чуть выше уровня 104 тг.

Динамика акций и ГДР

Акция	значение на 15.05.2019	значение на 26.04.2019	изменение, %
Индекс KASE	2 272,50	2 340,50	-2,9%
Казахтелеком (KASE)	26 002,01	24 991,90	4,0%
АЗМ (KASE)	9 142,75	9 185,00	-0,5%
К Cell (KASE)	1 920,00	1 930,00	-0,5%
Баст (KASE)	29 088,79	29 340,00	-0,9%
Банк ЦентрКредит (KASE)	235,00	237,39	-1,0%
Bank of America (KASE)	10 722,29	10 850,00	-1,2%
Халык Банк (KASE)	104,10	107,00	-2,7%
К Cell (GDR)	4,71	4,89	-3,7%
KEGOC (KASE)	1 621,53	1 684,00	-3,7%
Казтрансойл (KASE)	1 220,00	1 280,00	-4,7%
Халык Банк (ADR)	11,10	11,65	-4,7%
KAZ Minerals PLC (KASE)	2 857,00	3 220,01	-11,3%
KAZ Minerals PLC (GDR)	558,40	650,00	-14,1%

Инвестиционный
обзор №174
25 апреля – 16 мая 2019
www.ffin.ru



Биржевой Казахстан

Важные новости

- **Казатомпром может направить на выплату дивидендов 21% чистой прибыли за 2018 год.** По заявлению компании, ГОСА, на котором акционеры должны утвердить дивиденд в размере 308,46 тг на акцию с датой фиксации реестра акционеров 17 июня, состоится 30 мая.
- **АЛМЭКС продаст часть акций Народного банка.** Крупные акционеры Народного банка (семья Кулибаевых) могут продать часть акций для повышения ликвидности на рынке, сохранив за собой контрольный пакет.
- **Профицит платежного баланса Казахстана составил \$800 млн.** По словам главы Нацбанка Ерболат Досаева, в январе-марте 2019 года счет текущих операций сложился с профицитом в \$800 млн. Для сравнения: в аналогичном периоде 2018 года был зафиксирован дефицит в \$900 млн.



Глава Нацбанка Казахстана Ерболат Досаев

Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT



Инвестиционный
обзор №174
25 апреля – 16 мая 2019
www.ffin.ru



Народный банк

Дивидендная коррекция закончилась

После отсечки акции снизились на размер дивиденда, создав возможность для роста на уровне 104-105 тг

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

- 1. Рекордный 2018 год для Народного банка.** В марте Народный банк отчитался по итогам 2018 года, который оказался рекордным по основным финансовым показателям. Группа заработала 254 млрд тг чистой прибыли, ее активы приблизились к 9 трлн тг, а собственный капитал группы впервые превысил 1 трлн тг. Процентные доходы выросли на 35%. Этот результат во многом достигнут благодаря слиянию с Казкоммерцбанком и увеличению кредитного портфеля на 9%. Акционеры банка решили направить на дивиденд 50% чистой прибыли, или 10,78 тг на акцию, что на экс-дивидендную дату обеспечило доходность в размере 9,4% – выше, чем у некогда бессменного лидера Казтрансойла.
- 2. Хороший момент для входа.** Техническая картина демонстрирует консолидацию в виде фигуры «треугольник» в районе 104-105 тг. На наш взгляд, данный уровень выступает опорной точкой для продолжения роста после дивидендной коррекции 18-23 апреля. Консолидация может привести к отскоку акций и продолжению восходящего движения на фоне благоприятных фундаментальных условий. 15 мая компания проведет телеконференцию по результатам первого квартала 2019 года, а 20 мая – день инвестора в Лондоне. Оба события могут обеспечить акциям позитивные драйверы для выхода из консолидации.
- 3. Новостной фон.** Информационный фон вокруг компании остается в целом позитивным, несмотря на предположения, о возможном давлении на бизнес предстоящих выборов президента. На наш взгляд, сильного влияния на котировки этот

фактор не окажет. Что касается продажи части акций группой АЛМЭКС, то это скорее хорошая новость, так как продажа будет направлена на увеличение ликвидности акций.



Среднесрочная идея

Народный банк

Тикер KASE: HSBK
Текущая цена: 105 тенге
Целевая цена: 113 тенге
Потенциал роста: 7,6%

Динамика HSBK на KASE



Немецкий рынок

DAX ощущает давление извне

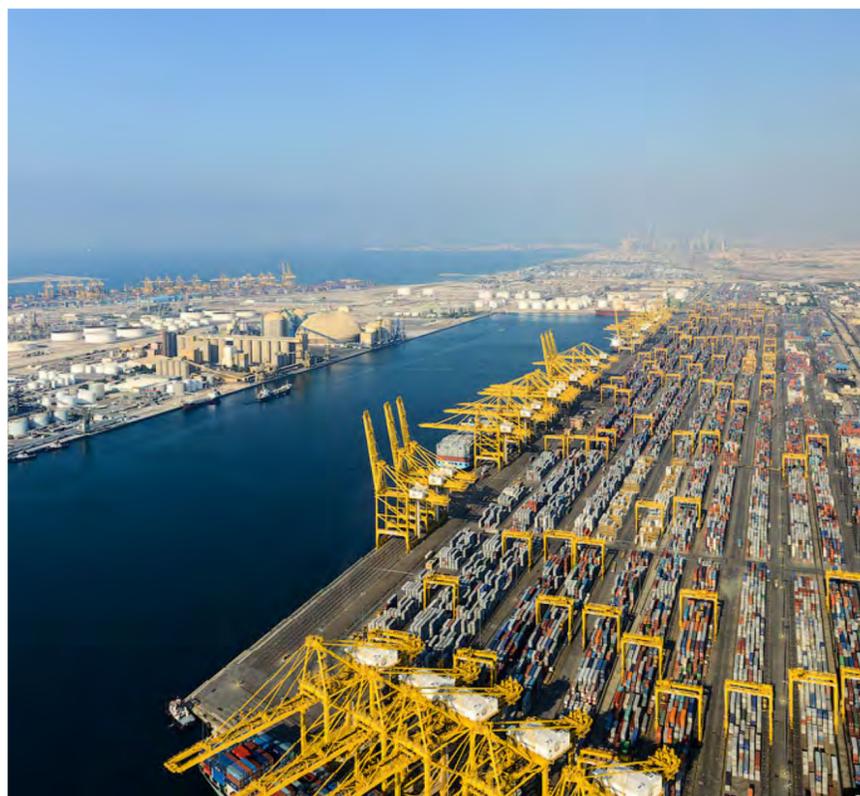
Начало сезона отчетов, сильные макроданные вкупе с эскалацией торговой войны между США и Китаем обусловили динамику основного фондового индекса Германии

С 29 апреля по 3 мая немецкий индекс DAX поднялся на 0,8%.

Некоторое время он тестировал уровень 13231, однако в последний день указанного периода смог обновить локальный максимум с октября 2018 года. Поддержку рынку продолжила оказывать сильная отчетность ряда европейских компаний, в частности, тот факт, что прибыли некоторых банков оказались выше прогноза. Также Китай, крупнейший экспортер немецких товаров, сообщил, что восстановление ключевых секторов экономики в марте стало причиной повышения прибыли промышленности на 13,9% в годовом исчислении. Данные Национального бюро статистики Китая зафиксировали значительный рост после падения в январе и феврале.

С 6 по 10 мая DAX находился под давлением в связи с новым витком напряженности между Китаем и США. Дональд Трамп, как и обещал, повысил тарифы на китайские товары с текущих 10% до 25% с 10 мая. Китай, в свою очередь, заявил, что ввозные пошлины на американскую продукцию будут увеличены с 1 июня. Торговые переговоры между вице-премьером КНР Лю Хэ и представителями администрации Трампа оказались фактически сорваны. В результате разногласия между двумя странами усилились. Тем не менее экономические данные из Германии ослабили опасения инвесторов. Экспорт из страны за

март увеличился на 1,5% по сравнению с показателем предыдущего месяца, притом что прогнозировалось снижение на 0,2%.



Ожидания и стратегия

Техническая картина на дневном графике индекса DAX указывает на коррекционное движение по отношению к предыдущему росту. Ключевые уровни Фибоначчи 11935 и 12322 не смогли удержать DAX от падения, и он подходит к нижней границе восходящего канала от начала года. Ожидаем тестирование данной границы, в случае успешного отскока за этим последует рост до уровней 11983 и 12364. Однако, если индекс выйдет из канала роста, высока вероятность падения к уровню Фибоначчи 11602.

Динамика акций и индекса DAX

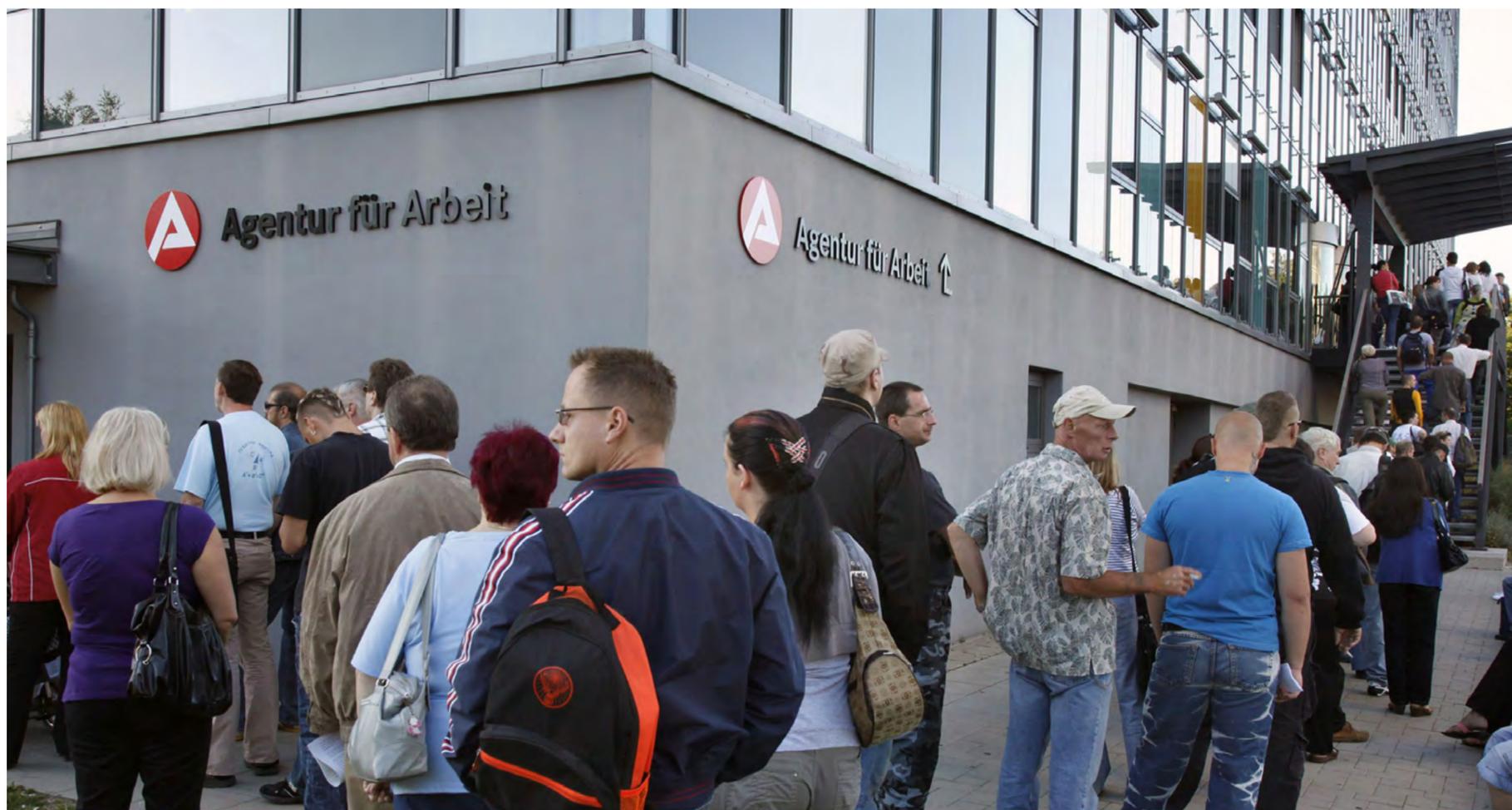
Акция	значение на 14.05.2019	значение на 29.04.2019	изменение, %
DAX INDEX	11 922,86	12 328,02	-3,3%
VNA GR Equity	47,99	44,60	7,6%
PSM GR Equity	15,12	14,01	8,0%
ADS GR Equity	246,00	228,20	7,8%
TKA GR Equity	13,33	12,60	5,8%
BEI GR Equity	99,22	93,98	5,6%
DWNI GR Equity	42,07	39,89	5,5%
AT1 GR Equity	7,45	7,26	2,7%
DB1 GR Equity	118,55	116,95	1,4%
G1A GR Equity	24,86	24,59	1,1%
SIE GR Equity	105,80	105,54	0,2%
EOAN GR Equity	9,63	9,58	0,5%
SY1 GR Equity	84,14	84,18	0,0%
MRK GR Equity	94,34	95,56	-1,3%



Немецкий рынок

Важные новости

- По мнению президента ЕС Дональда Туска, существует вероятность 20-30%, что Великобритания так и не выйдет из Евросоюза. Также Туск не исключает, что в стране пройдет второй референдум по Brexit, к чему он ранее призывал.
- Китай заявил, что с 1 июня введет тарифы в диапазоне от 5% до 25% на 5140 наименований американских товаров на сумму около \$60 млрд. Это станет ответом на повышение США импортных пошлин в отношении продукции из Китая на прошлой неделе.
- Безработица в Германии оказалась несколько лучше прогноза и закрепилась на уровне 3,2%, при этом безработных оказалось на 13 тыс. меньше, чем в предыдущем году. Индекс потребительского доверия Германии оказался чуть выше консенсуса: 10,4 против 10,3.



Динамика индекса DAX, 1 год



Динамика EUR/USD, 1 год



Инвестиционный
обзор №174
25 апреля – 16 мая 2019
www.ffin.ru



Вперед, к новым рекордам!

Отчет Adidas за первый квартал превзошел ожидания рынка. Руководство компании подтвердило прогноз на 2019 год и приступило к решению проблем бизнеса

ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ

- 1. Отчетность за первый квартал.** Результаты Adidas превысили рыночный консенсус благодаря увеличению объема онлайн-продаж и экспансии в Китае. Выручка компании за квартал составила 5,883 млрд евро. За счет роста онлайн-продаж рентабельность увеличилась на 1,4 п.п., до 14,9%. Операционная прибыль превзошла прогноз, достигнув 875 млн евро. Руководство компании подтвердило свои планы на текущий год, предполагающие повышение выручки на 5–8% и чистую прибыль в диапазоне 1,880–1,950 млрд евро.
- 2. Стратегия компании на 2019 год.** Adidas намерен решить проблему с поставками в США и возобновить рост в Европе до конца года. Компания увеличит расходы на поставки товаров в США через авиаперевозки, что может вызвать повышение затрат на логистику во втором-третьем кварталах. Что касается Европы, то компания стремится уменьшить свою зависимость от Adidas Originals и увеличить продажи спортивного снаряжения за счет выпуска новых товаров.

Чемпионат Европы по футболу 2020-го может обеспечить рост выручки в Старом Свете уже в четвертом квартале.

- 3. Партнерские соглашения.** Adidas, как и многие другие крупные компании, привлекает медийных персон. В прошлом году благодаря таким звездам, как форвард Барселоны Лионель Месси и рэпер Канье Уэст, Adidas увеличил продажи в Китае на 16%. В мае этого года компания продлила спонсорство клуба Реал Мадрид до 2028-го. В апреле Adidas сообщил о заключении рекламного контракта с певицей Бейонсе Ноулз и разработке новой линейки обуви и одежды.
- 4. Техническая картина.** С конца декабря акции Adidas двигались в восходящем канале. После публикации квартальной отчетности их котировки поднялись на 12% за четыре торговые сессии и обновили исторический максимум. Большинство аналитиков повысили свою целевую цену на фоне результатов компании за первый квартал. Средний таргет по этой бумаге – 280 евро. Потенциал роста до этого уровня – 12,4% при дивидендной доходности 1,34%.



Среднесрочная идея

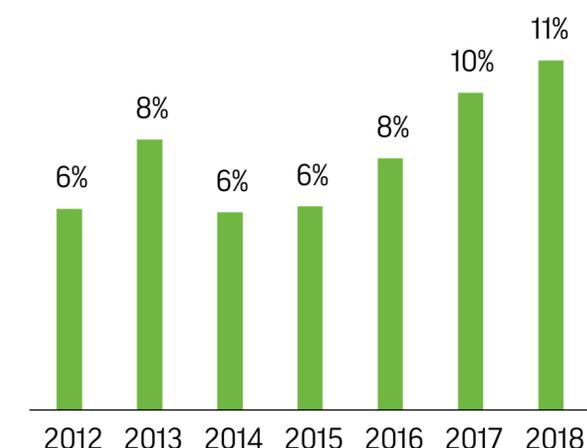
Adidas AG

Тикер на Xetra:	ADS
Текущая цена:	249 евро
Целевая цена:	280 евро
Потенциал роста:	12,4%
Дивидендная доходность:	1,34%

Динамика акций ADS на XETR

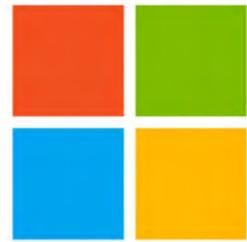


Динамика EBIT маржи с 2012 года



Новости компаний

в поле зрения наших аналитиков



Microsoft

24 апреля после закрытия сессии **Microsoft Corp. (MSFT)** сообщила о получении в третьем квартале прибыли в размере \$8,81 млрд (\$1,14 на акцию) по сравнению с \$7,42 млрд (95 центов на акцию) годом ранее. Выручка за отчетный период выросла до \$30,57 млрд с \$26,8 млрд. Предварительно ожидался показатель прибыли на уровне \$1 на акцию при выручке в \$29,88 млрд. Выручка облачного сервиса Azure увеличилась на 73%.

На фоне сильного отчета 25 апреля акции Microsoft подорожали более чем на 3%, а рыночная стоимость компании впервые превысила \$1 трлн. Так Microsoft стал самой дорогой американской публичной компанией.

Microsoft – второй в мире после Amazon, доля которого на мировом рынке более 32%, поставщик облачных услуг с долей рынка 16,5%. Аналитики «Фридом Финанс» прогнозируют увеличение доли Microsoft на рынке облачных услуг до 20% к 2020 году за счет притока новых пользователей, в первую очередь стартапов, заинтересованных в получении бесплатных патентов, которые Microsoft предлагает участникам облачной платформы Azure IP Advantage.

В этом году акции Microsoft растут почти на 23%.



30 апреля **Apple Inc. (AAPL)** сообщила о получении во втором отчетном квартале прибыли в размере \$11,6 млрд (\$2,46 на акцию) по сравнению с \$13,8 млрд (\$2,73 на акцию) годом ранее. Выручка за отчетный период понизилась до \$58 млрд с \$61,1 млрд. Ожидался показатель прибыли на уровне \$2,36 на акцию при выручке в \$57,5 млрд. Компания продала за отчетный период iPhone на \$31,1 млрд, что соответствует консенсусу. Выручка от сервисов выросла до \$11,5 млрд.

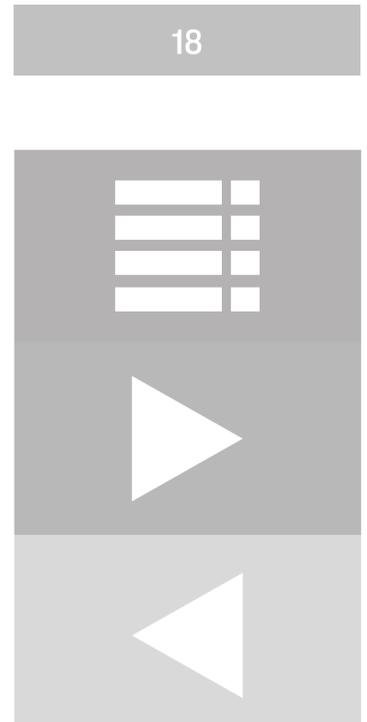
Apple анонсировала программу выкупа акций на \$75 млрд и повышение дивиденда на 5%. В текущем квартале компания ждет выручку в диапазоне \$52,5–54,5 млрд, а консенсус предполагает показатель на уровне \$52,1 млрд.

На фоне отчета акции Apple подорожали почти на 5%, с начала года рост котировок составляет порядка 20%.

29 апреля стало известно, что фильм **Disney (DIS)** «Мстители: Финал» по всему миру собрал свыше \$1,2 млрд, превывсив предыдущий рекорд \$641 млн, установленный картиной «Мстители: война бесконечности». На фоне этой новости акции компании установили абсолютный максимум на отметке \$142,37.

Отчет компании за второй квартал, вышедший 8 мая, оказался лучше ожиданий. Walt Disney сообщила о получении прибыли в размере \$5,45 млрд (\$3,56 на акцию) по сравнению с \$2,94 млрд (\$1,95 на акцию) годом ранее. Скорректированная прибыль составила \$1,84 на акцию. Выручка за отчетный период увеличилась до \$14,92 млрд с \$14,55 млрд. По предварительным прогнозам, показатель прибыли должен был оказаться на уровне \$1,58 на акцию при выручке в \$14,5 млрд.

В этом году акции DIS являются одними из лидеров роста среди компаний топ-20 S&P500, прибавляя около 21,5%.



Новости компаний

В поле зрения наших аналитиков



13 мая стало известно, что приостановка полетов самолетов **Boeing Co. (BA)** семейства 737 Max может продлиться дольше, чем ожидали на Уолл-стрит.

Wall Street Journal сообщила, что самолеты 737 Max могут быть не допущены к полетам до окончания летнего туристического сезона. В сообщении со ссылкой на представителей промышленности и государственных чиновников говорилось, что федеральные регуляторы ожидают предварительное одобрение по решению проблемы Boeing к концу мая, когда состоится саммит по безопасности полетов.

Окончательно этот вопрос может быть урегулирован значительно позже. В процедуре будут участвовать международные контролирующие гражданскую авиацию органы, которые первыми приостановили полеты 737 Max. Таким образом, возобновление коммерческих полетов 737 Max ожидается не раньше середины августа.

На этой новости котировки BA упали почти на 5% за один день. В целом, после приостановки полетов лайнеров новой модели, акции Boeing просели на 20%.

Walmart (WMT) предложил доставку на следующий день для своих самых популярных товаров, заявив 14 мая, что строит сеть более эффективных центров дистрибуции электронной коммерции для этого. Доставка на следующий день будет доступна для 220 тыс. популярных товаров от подгузников и продуктов с длительным сроком годности до игрушек и электроники. Walmart потратит на развитие этого сервиса \$800 млн, планируя дальнейшее расширение позднее в этом году.

Ранее, 22 апреля, американский ритейлер объявил о приобретении стартапа Kidbox, который предлагает индивидуальный подбор детской одежды.

Kidbox предлагает покупателям наборы детской одежды из четырех-пяти предметов по цене \$48. В компании отмечают, что это в два раза дешевле, чем при покупке таких товаров по одному. Пользователи могут подписаться на получение товаров и настроить график доставки, например в зависимости от сезона.

Конкурент Kidbox – компания Stitch Fix (SFIX, NASDAQ) также предлагает своим клиентам индивидуальный подбор одежды и получение ее по подписке. Доход компании в прошлом квартале вырос на 25%, а количество активных подписчиков увеличилось на 18%. Это свидетельствует о том, что сервис востребован, а покупатели готовы тратить на него все больше.

Таким образом, благодаря покупке Kidbox Walmart выходит на перспективный рынок. При этом у крупнейшего американского ритейлера есть преимущества перед конкурентом. В частности, большой список партнеров – производителей одежды, логистические центры, налаженные каналы поставок и т.д. Это значит, что компания способна обеспечивать доставку лучше своих конкурентов. Уже сейчас цена набора Kidbox более конкурентоспособна, чем у Stitch Fix, который берет по \$10 за один товар. Новые перспективные направления бизнеса и быстрая доставка – элементы, которые обеспечат эффективное развитие электронной коммерции Walmart и позволят увереннее конкурировать с Amazon.



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

Тиккер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млрд \$	Дата последнего анализа	Цена на момент анализа \$	Текущая цена \$	Целевая цена \$	Горизонт инвестирования	Изначальный потенциал (%)	Текущий потенциал (%)	Рекомендация
EBAY	eBay Inc	Интернет и прямая розничная торговля	31,26	2019-05-14	37,38	35,87	50,75	2020-05-08	36%	41%	Покупать
ADS	Alliance Data Systems Corp	Услуги в сфере информационных технологий	7,46	2019-04-24	163,02	142,32	214,06	2020-04-18	31%	50%	Покупать
WWE	World Wrestling Entertainment Inc	Развлечения	6,30	2019-03-11	88,72	80,78	99,96	2020-03-05	13%	24%	Покупать
DIS	Walt Disney Co/The	Развлечения	236,37	2019-03-26	107,79	131,34	126,65	2020-03-20	17%	-4%	Держать
KMI	Kinder Morgan Inc/DE	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	44,53	2019-03-11	19,98	19,67	25,21	2020-03-05	26%	28%	Покупать
MDT	Medtronic PLC	Про-во медицинского оборудования и товаров	117,12	2019-02-26	92,22	87,33	120,68	2020-02-21	31%	38%	Покупать
ATVI	Activision Blizzard Inc	Развлечения	33,25	2019-02-14	43,96	43,41	51,62	2020-02-09	17%	19%	Покупать
HELE	Helen of Troy Ltd	Про-во товаров длительного пользования	3,43	2019-02-12	113,25	137,29	129,41	2020-02-07	14%	-6%	Продавать
NSC	Norfolk Southern Corp	Автомобильный и железнодорожный транспорт	52,34	2019-01-29	167,48	196,81	186,26	2020-01-24	11%	-5%	Продавать
GM	General Motors Co	Про-во автомобилей	51,86	2019-01-15	37,87	36,56	51,07	2020-01-10	35%	40%	Покупать
AVAV	Aerovironment Inc	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	1,52	2018-12-21	72,23	63,47	90,86	2019-12-16	26%	43%	Покупать
ATTU	Attunity Ltd	Производство программного обеспечения	0,52	2018-12-21	Attunity была поглощена по цене в \$23,50						
CBS	CBS Corp	Средства массовой информации	17,71	2018-12-21	46,2	47,25	53,26	2019-12-16	15%	13%	Покупать
CLF	Cleveland-Cliffs Inc	Металлургия и добывающая промышленность	2,78	2018-12-21	8,37	9,84	12,92	2019-12-16	54%	31%	Покупать
GILD	Gilead Sciences Inc	Биотехнологии	81,60	2018-12-21	67,35	64,17	107	2019-12-16	59%	67%	Покупать
CMD	Cantel Medical Corp	Про-во медицинского оборудования и товаров	2,80	2018-12-05	84,05	67,01	100,33	2019-11-30	19%	50%	Покупать
VSH	Vishay Intertechnology Inc	Про-во электронного оборудования	2,43	2018-11-20	19,04	16,85	24,33	2019-11-15	28%	44%	Покупать
DLB	Dolby Laboratories Inc	Про-во электронного оборудования	6,43	2018-11-07	68,41	63,23	81,64	2019-11-02	19%	29%	Покупать
VRSK	Verisk Analytics Inc	Профессиональные услуги	22,66	2018-10-24	115,45	138,48	135,03	2019-10-19	17%	-2%	Держать
RUN	Sunrun Inc	Про-во электрооборудования	1,65	2019-01-15	12	14,30	18,82	2020-01-10	57%	32%	Покупать
SSD	Simpson Manufacturing Co Inc	Про-во строительных изделий	2,93	2018-09-25	73,08	65,54	88	2019-09-20	20%	34%	Покупать
XLRN	Acceleron Pharma Inc	Биотехнологии	2,14	2018-09-12	51,05	40,65	66	2019-09-07	29%	62%	Покупать
MCD	McDonald's Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	151,97	2018-08-29	163,081	199,03	186,49	2019-08-24	14%	-6%	Продавать
WP	Worldpay Inc	Услуги в сфере информационных технологий	36,42	2018-08-08	90,6	117,03	Находится в процессе поглощения по цене в \$110,05				
PANW	Palo Alto Networks Inc	Про-во программного обеспечения	21,17	2019-03-18	239,72	224,50	269,1	2020-03-12	12%	20%	Покупать
AMAT	Applied Materials Inc	Про-во полупроводников	37,11	2018-02-07	40,28	39,09	47,62	2019-02-02	18%	22%	Покупать
WBA	Walgreens Boots Alliance Inc	Роз. торговля продуктами массового спроса	47,65	2018-02-07	71,47	52,12	78,49	2019-02-02	10%	51%	Покупать
BOX	Box Inc	Про-во программного обеспечения	2,92	2019-01-15	19,27	18,87	25,07	2020-01-10	30%	33%	Покупать
SGMS	Scientific Games Corp	Гостиницы, рестораны и места отдыха	1,91	2019-01-15	20,64	20,59	37,44	2020-01-10	81%	82%	Покупать
QRVO	Qorvo Inc	Про-во полупроводников	8,72	2019-02-14	64,9	71,05	73,96	2020-02-09	14%	4%	Держать
AA	Alcoa Corp	Металлургия и добывающая промышленность	4,55	2019-04-18	26,4	24,54	33,11	2020-04-12	25%	35%	Покупать
MOMO	Momo Inc	Цифровые средства информации	5,77	2019-02-28	34,61	27,83	47,71	2020-02-23	38%	71%	Покупать
CME	CME Group Inc	Деятельность на рынках капитала	65,26	2018-03-27	163,82	182,30	209,02	2019-03-22	28%	15%	Покупать
TWTR	Twitter Inc	Цифровые средства информации	28,12	2018-03-13	33	36,59	44,8	2019-03-08	36%	22%	Покупать
ABBV	AbbVie Inc	Биотехнологии	113,64	2019-05-06	78,71	76,87	102,22	2020-04-30	30%	33%	Покупать
MGM	MGM Resorts International	Гостиницы, рестораны и места отдыха	13,62	2019-01-15	28,6	25,36	32,24	2020-01-10	13%	27%	Покупать
WMT	Walmart Inc	Роз. торговля продуктами массового спроса	286,40	2018-03-30	88,9	99,89	104,26	2019-03-25	17%	4%	Держать
UTX	United Technologies Corp	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	113,79	2019-04-25	139,59	131,96	143,59	2019-10-22	3%	9%	Покупать

Инвестиционный
обзор №174
25 апреля – 16 мая 2019
www.ffin.ru



Инвестиционные идеи для американского рынка

Тикер **EBAY**
Текущая цена акций **\$ 37,38**
Целевая цена акций **\$50,74**
Потенциал роста **36%**
Текущая дивидендная доходность **1,52%**



eBay – одна из самых известных и популярных площадок для онлайн-аукционов, которая предоставляет пользователям гарантии получения товара, его доставки и т.д. На текущий момент онлайн-площадкой пользуются 180 млн человек, которые покупают или продают порядка 1 млрд товаров. Выручка компании на 80% формируется за счет комиссии и на 20% – за счет продажи рекламы.

Акции eBay не перешли в разряд стойкого Growth Stock, но операционная маржинальность компании держится на уровне 21-26% при сравнительно невысокой долговой нагрузке. Основным позитивным драйвером для акций стали дивиденды, которые eBay начала платить с первого квартала текущего года и которые обеспечивают доходность 1,53%. Помимо этого eBay реализует программу обратного выкупа акций объемом \$6 млрд. 13 мая компания сообщила о разработке системы оплаты покупок с помощью криптовалюты, что может привлечь на ее платформу более широкую аудиторию.

В последнем квартальном отчете компании зафикс-

сирован рост выручки на 2%, до \$2,6 млрд. Общее количество активных покупателей увеличилось на 4%. При этом выручка от рекламного сегмента поднялась на 110%. Это означает достаточно высокие шансы eBay на разворот стратегии: дальнейшее увеличение числа пользователей, инвестиций в логистику и службу поддержки для повышения лояльности продавцов и покупателей.

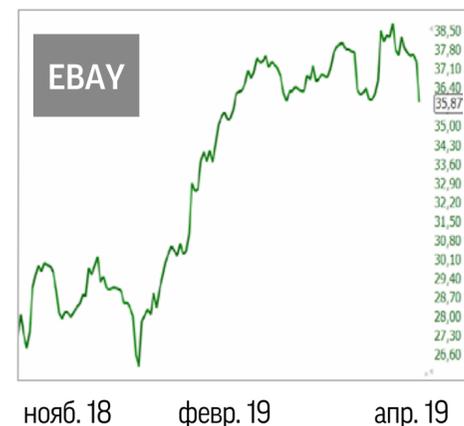
Одним из главных рисков для eBay выступает конкуренция со стороны Amazon, который привлекает на свою платформу продавцов. Однако на протяжении года eBay сохраняет свои позиции, о чем свидетельствует квартальный прирост количества покупателей и объема товаров, представленных на платформе.

P/E компании находится на уровне 18,5 (из расчета размытой EPS) при среднем по аналогам значении 37,94. Это обеспечивает акциям eBay потенциал роста порядка 20% с учетом определенного дисконта к оценке капитализации (размер, темпы роста основного бизнеса и конкуренция).

На сегодня \$390 млн в компанию вложил 31 НПФ, еще \$1860 млн инвестировали 10 хедж-фондов.

Количество инвестировавших хедж-фондов	10
Количество инвестировавших НПФ	31

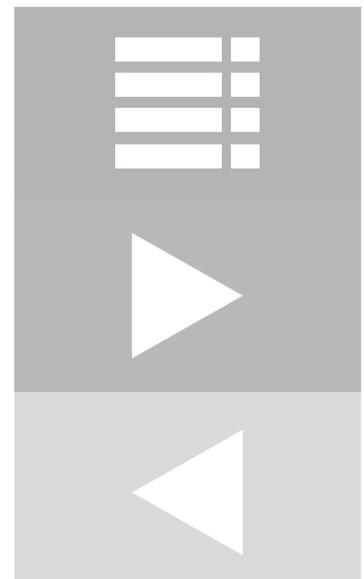
Период	1Q2019	2019
Долг к активам	0,8	0,8
Долг к акционерному капиталу	3,3	3,8
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,4	0,5
Коэффициент покрытия процентов	6,8	141,8
Текущая ликвидность	1,5	2,1
Быстрая ликвидность	1,1	1,6
Абсолютная ликвидность	1,0	1,3
Коэффициент Альтмана	3,6	4,5



	31.12.2017	31.12.2018	1Q2019E	2Q2019	3Q2019	4Q2019	2019	2020	2021	2022
Выручка, \$ млн.	9927	10809	2643	2666,	2675,49	2905,77	10890,7	11544,1	12121,3	12606,2
EBITDA, \$ млн.	2940	2938	778	779,13	782,03	855,49	3194,66	3410,09	3594,92	3750,18
Чистый доход, \$ млн.	-1017,00	-810,54	521,00	517,74	512,93	562,42	2114,10	2173,06	2316,19	2465,29
Доход на акцию	-0,95	2,58	0,58	0,61	0,62	0,69	2,50	3,01	3,20	3,41
Валовая маржинальность	78%	77%	77%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%
Операционная маржинальность	23%	21%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%

Акция против Индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
EBAY US Equity	-0,64%	-1,32%	3,35%	3,29%	-2,45%
Russell 2000	0,19%	-2,60%	-0,75%	2,26%	-3,30%
S&P 500	0,37%	-1,74%	-0,89%	4,98%	6,21%
DJI	0,44%	-1,88%	-1,78%	2,03%	4,97%
NASDAQ Composite	0,08%	-2,54%	-0,84%	6,77%	7,65%

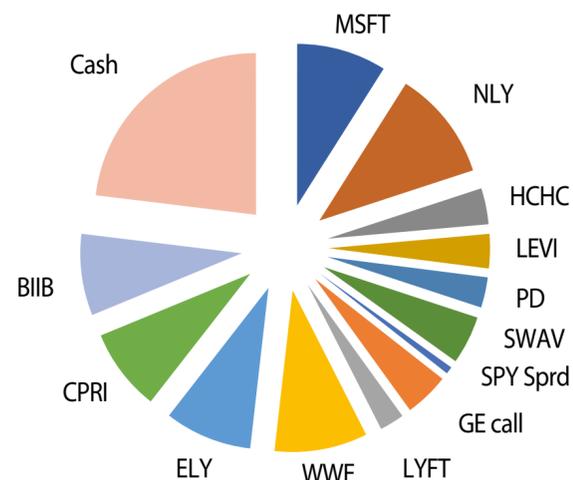
Инвестиционный обзор №174
25 апреля – 16 мая 2019
www.ffin.ru



Стратегия активная

Обзор для доверительного управления на 13 мая

Обострение торговых отношений Китая и США спровоцировало коррекцию на фондовых площадках, однако уже появились и признаки стабилизации. Драйвер роста в виде повышающихся прибылей компаний в сезон отчетов отыгран, и инвесторы вспомнили поговорку Sell in May – go away. Тем не менее участники рынка сохраняют надежду на положительное развитие торговых отношений между Пекином и Вашингтоном, так как затяжная масштабная война тарифов не выгодна никому. К тому же рынок оценивает вероятность снижения ключевой ставки ФРС до конца года примерно в 75%, что также удерживает его от дальнейшего падения, хотя явных предпосылок для такого решения регулятора нет.



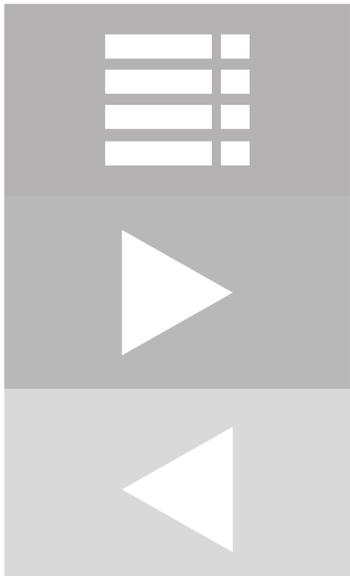
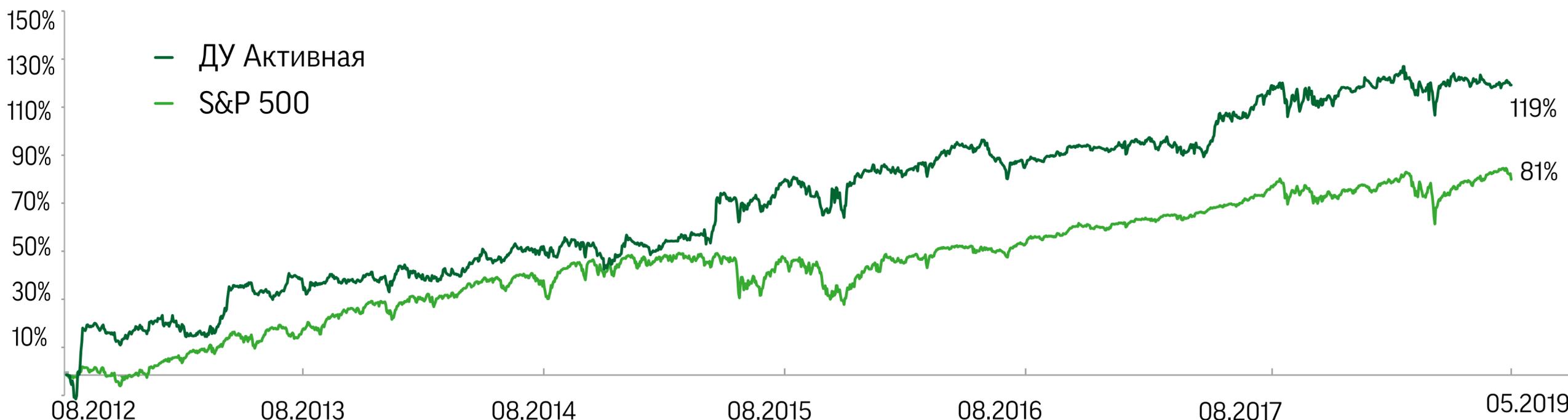
Мы считаем, что усиление волатильности и сохранение неопределенности относительно дальнейшего развития отношений Китая и США будет сдерживать рост фондовых индексов. Тем не менее продолжение падения котировок мы считаем маловероятным, так как ждем, что после обмена тарифами стороны вернуться к диалогу. Таким образом, в ближайшее время мы прогнозируем консолидацию у отметки 2800 пунктов по индексу S&P500.

Последние изменения

1 мая - Продажа позиции в **Medifast** по **\$153,14**
 9 мая - Закрытие IPO-позиции в **Pagerduty** через форвард по **\$44,16**

Техническая картина

Технические индикаторы сигнализируют о том, что у S&P500 есть шансы стабилизироваться после давно назревшей коррекции. Всплеск волатильности и уход индекса RSI14 ниже 50 осложняют перспективы восстановления, однако нахождение их на лучших позициях по сравнению с декабрьскими свидетельствует в пользу того, что текущее падение скоро завершится. В таком случае высока вероятность того, что индекс широкого рынка консолидируется выше 2800, удержав важные уровни поддержки в пределах 2810–2815 пунктов.



Стратегия дивидендная

Дивидендный портфель

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

Озвученные тренды

Сезон отчетов оказался не таким слабым, как ожидали инвесторы, однако обострение торгового конфликта между США и КНР привело к коррекции на фондовых площадках. Усиление волатильности осложняет восстановление, поэтому в ближайшее время возможен период консолидации.

Тикер	Название компании	Капитализация млрд \$	Цена \$	Годовая доходность дивиденда в %
BX	Blackstone Group	39,55	38,62	3,83%
BA	Boeing Co	140,18	380,07	2,16%
T	AT&T	236,39	32,03	6,37%
GD	General Dynamics	59,98	176,85	2,31%
MSFT	Microsoft Corporation	566,81	123,37	1,49%
WFC	Wells Fargo	254,3	47,58	3,78%
TXN	Texas Instruments	81,23	115,51	2,67%
UPS	United Parcel Service	98,36	108,64	2,99%

Последние изменения

- 1. Boeing отчитался за первый квартал хуже ожиданий рынка из-за проблем с моделью 737 Max.** Возобновление поставок этих самолетов становится ключевым моментом для компании. В противном случае ее результаты в этом году продолжат ухудшаться. Выручка авиастроителя снизилась на 2%, до \$22,92 млрд, прибыль упала на 13%, до \$2,15 млрд, или \$3,75 на акцию, из-за сокращения поставок Boeing 737 Max. Компания пока не может спрогнозировать дальнейшие финансовые показатели и сроки возобновления эксплуатации лайнеров модели 737 Max, что увеличивает неопределенность для ее акций.
- 2. Microsoft представила сильные результаты за третий квартал, на этом фоне ее капитализация в день релиза достигла триллионной отметки.** Выручка компании составила \$30,57 млрд, увеличившись на 14% год к году за счет экспансии облачной инфраструктуры. Чистая прибыль выросла на 18,7%, до \$8,81 млрд, составив \$1,14 на акцию.
- 3. UPS отчиталась снижением прибыли в первом квартале на 17% из-за затрат на инфраструктуру, которые оказались больше, чем предполагал рыночный консенсус.** Это привело к снижению акций компании почти на 7% в день выхода отчета. К тому же замедляющаяся мировая экономика ухудшает перспективы бизнеса по доставке товаров.



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

Luminary

Luminary Media – это основанная в 2018 году компания, предоставляющая за \$8 в месяц подписку на эксклюзивные образовательные и развлекательные подкасты. За два инвестраунда, состоявшихся в мае 2018-го и марте 2019 года, стартап привлек \$40 млн и \$60 млн соответственно. Стоит отметить, что в коммерциализации подкастов также заинтересованы другие представители индустрии, в частности Spotify, приобретающая сеть подкастов Gimlet Media за \$200 млн и платформу для публикации подкастов Anchor.



Noom – компания с довольно богатой историей, основанная в июле 2008 года и имеющая офисы в Нью-Йорке, Сеуле и Токио. Основной продукт компании – это мобильное приложение, помогающее пользователям вести здоровый образ жизни, бороться с лишним весом с помощью тренировок и диет. Абонентская база компании составляет порядка 47 млн человек, в приложении есть платная подписка. В начале мая менеджмент компании заявил о привлечении \$58 млн дополнительных венчурных инвестиций от Sequoia Capital. По сравнению со всеми предыдущими раундами, в которых объем полученного финансирования не превышал \$17 млн, это серьезное достижение. За более чем десять лет своего существования компания привлекла \$114,7 млн.



Altiostar Networks была основана в 2011 году, в период активного внедрения LTE-сетей, под названием Radio Mobile Access, которое носила до февраля 2013-го. Компания предоставляет оборудование для расширения зоны покрытия сетями этого формата. Общий объем привлеченного Altiostar Networks венчурного капитала – \$325,5 млн, в том числе в мае текущего года было получено \$114 млн. Заинтересованность инвесторов в участии в капитале Altiostar Networks объясняется тем, что компания работает над оборудованием для 5G-сетей, а это обеспечит ей конкурентоспособность на ближайшие годы.



Understory присутствует на рынке с 2012 года и специализируется на метеорологической аналитике на основе Big Data, которые обрабатываются с помощью ИИ. Станции компании передают сводки погоды до 50 тыс. раз в секунду, эти данные поступают на облачные сервера ИИ, где производится их анализ и рассчитывается прогноз. На сегодня Understory удалось привлечь финансирование лишь на сумму \$22,2 млн, причем в последнем на сегодня раунде, состоявшемся в мае, объем инвестиций составил \$5,3 млн после \$7,5 млн, полученных в 2016-м и 2018 году. Тем не менее услуги компании становятся все более востребованными, так как волатильность на рынке США из-за изменения погодных условий оценивается примерно в \$485 млрд в год.



IPO Slack Technologies

Первый прямой листинг в 2019 году

26 апреля заявку на прямой листинг подала Slack – компания-разработчик сервиса для корпоративной переписки с более 10 млн ежедневных пользователей. По последней оценке, стоимость компании – \$7 млрд.



1. Популярность Slack обусловлена интеграцией с более чем 1500 сторонними сервисами.

На сегодняшний день Slack – основное средство коммуникации для многих предприятий. За последние пять лет компания потеснила на рынке почти всех основных конкурентов, в частности Atlassian, которая в итоге стала партнером Slack, и Microsoft Teams. В 2016 году компанию безуспешно пыталась приобрести Microsoft. На 31 января 2019 года у приложения Slack было более 10 млн активных пользователей, из них более 500 тыс. разработчиков, которые создают сторонние приложения, число которых уже превысило 450 тыс. Сервисы Slack доступны в 150 странах мира и поддерживают восемь языков.

2. База пользователей Slack.

По состоянию на 31 января в базе Slack было более 600 тыс. организаций с тремя и более пользователями, из них 88 тыс. платных клиентов. Последние три года число платных пользователей увеличилось почти в 2,5 раза – с 37 тыс. до 88 тыс. Особенно важно расширение количества платных пользователей, чей контракт превышает \$100 тыс. За последние три года это число выросло в четыре раза – с 135 до 575 клиентов.

3. Потенциальный адресный рынок объемом свыше \$143 млрд.

Согласно данным Grand View Research, мировой рынок коммуникаций к 2024 году достигнет \$143,5 млрд, CAGR за период 2019-2024 гг. составит 16,8%. Основными драйверами роста индустрию обеспечивает потребность компаний в эффективных способах связи в реальном времени. Особенно в этом нуждаются транснациональные корпорации.

4. Двухзначные темпы роста при сокращении убытков.

В 2019 ФГ темпы роста компании составили 82% после 110% в 2018 ФГ. EBIT маржа с -141% в 2017 ФГ в 2019 ФГ увеличилась в 3,5 раза, до -38%. На 2019 ФГ у компании нет долга.

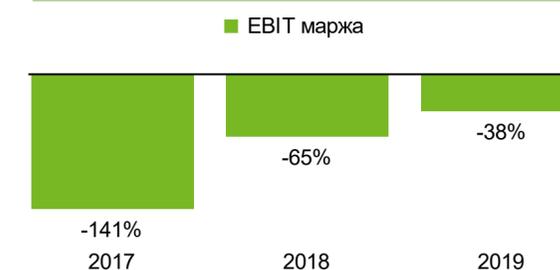
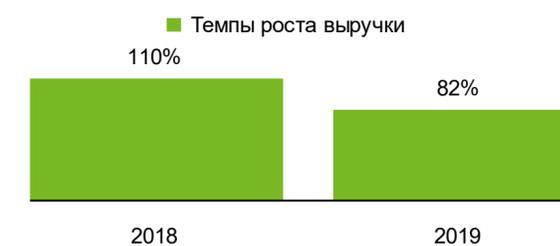
Обзор перед IPO

Эмитент: Slack Technologies
Тикер: SK
Биржа: NYSE
Диапазон на IPO: \$-
Объем к размещению: \$100 млн
Андеррайтеры: -



Инвестиционный
обзор №174
25 апреля – 16 мая 2019
www.ffin.ru

Операционные показатели бизнеса:



Контактная информация

Отдел продаж 7555 | +7.727.323.15.55 | 8.800.080.31.31 | www.ffin.kz | info@ffin.kz

Самал Женисовна АКЫНОВА
Директор Департамента по привлечению клиентов

Корпоративные финансы

7555 | 8.800.080.31.31 | www.ffin.kz | corpfin@ffin.kz

Сакен УСЕР
Исполнительный директор

Руководство

Тимур Русланович ТУРЛОВ
Генеральный директор, главный инвестиционный стратег

Сергей Викторович ГРИШИН
Президент

Роман Дамирович МИНИКЕЕВ
Председатель Правления

Адреса

г. Алматы
Сергей Викторович ГРИШИН
Тел: +7.727.323.15.55
г. Алматы, пр-т аль-Фараби, д. 77/7, БЦ «Esentai Tower», 7 этаж
www.ffin.kz | info@ffin.kz

Филиалы

Филиал в г. Астана

Валентина Олеговна МАКАЖАНОВА
Адрес: ул. Кабанбай батыра, д. 15А
Бизнес центр «Q» Блок А, этаж 3
+7.7172.55.80.67, +7.7172.566.924

Филиал в г. Актау

Альбина Салимгереевна АШИКБАЕВА
Адрес: г. Актау, 4-й мкр., д. 73,
гостиничный комплекс Holiday Inn.
+7.7292.70.95.25, +7.7292.20.32.75

Филиал в г. Актобе

Наталья КОРНИЕНКО
Адрес: г. Актобе,
пр-т А.Молдагуловой, д. 46 А,
БЦ «Капитал Плаза», эт.5, оф. 502
+7.7132.70.37.74, +7.7132.74.07.69

Филиал в г. Атырау

Руслан Хасанович ГИЛИЗИТДИНОВ
Адрес: г. Атырау, ул. Студенческая, д.
52, БЦ «Адал» 2 этаж, 201 офис
+7.7122.55.80.37

Филиал в г. Караганда

Шоқан Балапанұлы МУСТАФИН
Адрес: г. Караганда, ул. Ерубаяева,
д. 35, офис 42
+7.7212.55.90.95

Филиал в г. Жанаозен

Султан Серикович УТЕЛЪБАЕВ
Адрес: г. Жанаозен, мкр. 3 А,
БЦ «Максат», этаж 2, офис 8
+7.777.862.9999

Филиал в г. Костанай

Рустем Амангельдыұлы КАКЕНОВ
Адрес: г. Костанай, пр-т Аль-Фараби,
д. 65, БЦ «City Kostanai», 12 этаж,
офис 1201
+7.7142.99.00.53

Филиал в г. Кызылорда

Мархабат Ахметкалиевна АХАНОВА
Адрес: г. Кызылорда, ул. Желтоқсан,
д. 42, БЦ «Бастау», 3 этаж, офис 305
+7.727.311.10.64

Филиал в г. Павлодар

Олжас Максұтович ЕГИЗЕКОВ
Адрес: г. Павлодар ул. Торайгырова,
д. 79/1, БЦ «RESPECT», 1 этаж
+7.7182.70.37.74

Филиал в г. Петропавловск

Ақлбек СМАИЛОВ
Адрес: г. Петропавловск,
ул. Букетова, д. 31 А
+7.727.311.10.64

Филиал в г. Семей

Алма Абытжановна ТОХТИЕВА
Адрес: г. Семей, ул. Дулатова,
д. 167, кв. 120
+7.7222.56.00.60

Филиал в г. Тараз

Нұрғали ОМІРБЕКҰЛЫ
Адрес: г. Тараз, ул. Толе би, д. 93а,
БЦ «Арай плаза», 6 этаж, оф. 6.2
+7.7262.99.98.97

Филиал в г. Уральск

Бауыржан Кабдығалиевич МУХАМБЕТОВ
Адрес: г. Уральск ул. Ескалиева,
д. 177, БЦ «Сити Центр», офис 505
+7.7112.55.47.23

Филиал в г. Усть-Каменогорск

Мухаметжан Тулегенович НУРПЕИСОВ
Адрес: г. Усть-Каменогорск, ул. Максима
Горького, д. 50
+7.7232.56.96.03

Филиал в г. Шымкент

Зайра Мукатовна АБДУЛАЕВА
Адрес: г. Шымкент, ул. Кунаева,
д. 59, левое крыло
+7.727.311.10.64



7555

www.ffin.kz



ffin.kz

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Республики Казахстан, в сфере деятельности оценки стоимости.
