

# Инвестиционный обзор



**FREEDOM**  
finance



№212  
18 ноября 2020

Фондовый рынок США:

## Вакцины на горизонте

Pfizer и Moderna по итогам клинических испытаний своих вакцин от COVID-19 заявили об их высокой эффективности. S&P 500 и DJ30 на фоне этих новостей обновили абсолютные максимумы

Российский рынок: Инвесторы побеждают коронавирус

Рынок Украины: На всеобщей волне позитива

Рынок Казахстана: KASE на максимумах с 2008 года

Рынок Узбекистана: Реформа на рынке долга состоялась

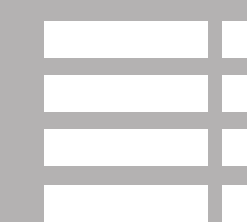
Рынок Германии: Снова на высоте

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



# Содержание:

Рынок США. Вакцины на горизонте.....	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Новости ИК «Фридом Финанс».....	5
Самое главное. Новые максимумы – результат уверенности инвесторов.....	6
Российский рынок. Инвесторы побеждают коронавирус.....	7-9
Инвестиционная идея. ММК: стабильность – признак мастерства.....	10-11
Рынок Украины. На всеобщей волне позитива .....	12-13
Рынок Казахстана. KASE на максимумах с 2008 года.....	14-15
Среднесрочная идея. SPDR S&P 500 ETF. Абсолютный must have 2021 года.....	16
Рынок Узбекистана. Реформа на рынке долга состоялась.....	17-18
Рынок Германии. Снова на высоте .....	19-20
Среднесрочная идея. BMW. Рост продаж без ограничений скорости .....	21
Наиболее важные новости компаний .....	22-23
Текущие рекомендации по акциям .....	24
Инвестиционная идея. Dish Network Corporation (DISH): в будущее с 5G на облаке.....	25-26
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 16 ноября .....	27
Дивидендная стратегия .....	28
Обзор венчурных инвестиций .....	29
Кто идет на IPO. IPO Maravai LifeSciences. Помощь в разработке и коммерциализации препаратов .....	30
Контакты .....	31





# Фондовый рынок США

## Вакцины на горизонте

Pfizer и Moderna по итогам клинических испытаний своих вакцин от COVID-19 заявили об их высокой эффективности. S&P 500 и DJ30 на фоне этих новостей обновили абсолютные максимумы.



### Новости одной строкой:

**07.11.2020** Американские СМИ объявили о победе Байдена на выборах президента США

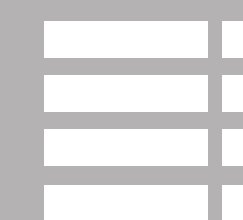
**16.11.2020** Сезон отчетов завершается, результаты по-прежнему лучше ожиданий

**17.11.2020** Темп роста розничных продаж в США октябре замедлился

**17.11.2020** Некоторые штаты в Америке вводят карантинные ограничения, советники Байдена против полного локдауна

По состоянию на 17.11.2020

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	1.86%	5.44%
QQQ	Индекс NASDAQ100	3.12%	2.98%
DIA	Dow Jones Industrial 30	1.29%	5.77%
UUP	Доллар	-0.48%	-1.11%
FXE	Евро	0.45%	0.71%
XLF	Финансовый сектор	1.62%	12.11%
XLE	Энергетический сектор	6.89%	23.45%
XLI	Промышленный сектор	2.37%	8.72%
XLK	Технологический сектор	2.74%	2.35%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-1.22%	3.14%
XLV	Сектор здравоохранения	-0.06%	4.70%
SLV	Серебро	1.38%	0.71%
GLD	Золото	0.48%	-1.06%
UNG	Газ	-8.12%	-17.53%
USO	Нефть	-0.14%	0.98%
VXX	Индекс страха	-6.01%	-21.26%
EWJ	Япония	1.49%	8.58%
EWU	Великобритания	1.42%	12.23%
EWG	Германия	1.14%	2.28%
EWQ	Франция	1.86%	12.66%
EWI	Италия	3.49%	13.15%
GREK	Греция	6.01%	12.84%
EEM	Страны БРИК	2.45%	7.59%
EWZ	Бразилия	3.94%	14.23%
RSX	Россия	1.88%	10.10%
INDA	Индия	1.92%	5.04%
FXI	Китай	0.51%	7.42%





# Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

## Индекс S&P 500 (04.11– 18.11.2020)

09.11.2020



Результаты тестирования вакцины Pfizer выявили ее эффективность более чем 90% в предотвращении заражения COVID-19

16.11.2020

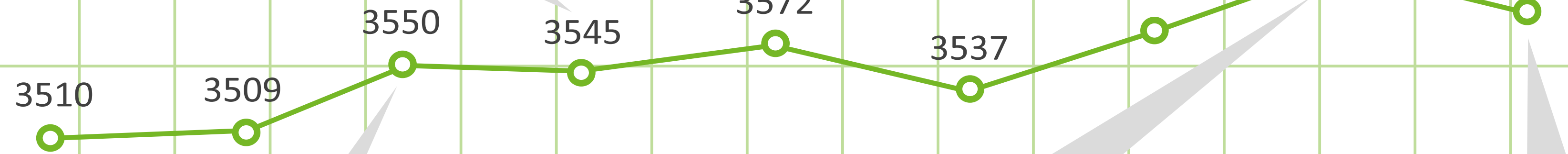


Moderna сообщила о 94,5%-й эффективности своей вакцины от коронавируса по результатам третьей фазы клинических испытаний

17.11.2020



Темп роста розничных продаж в США октябре замедлился



07.11.2020



Американские СМИ объявили о победе Байдена на выборах президента США

16.11.2020

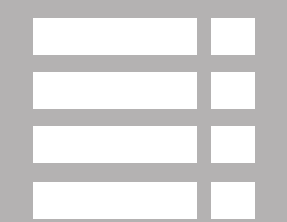


Сезон отчетов завершается, результаты по-прежнему лучше ожиданий

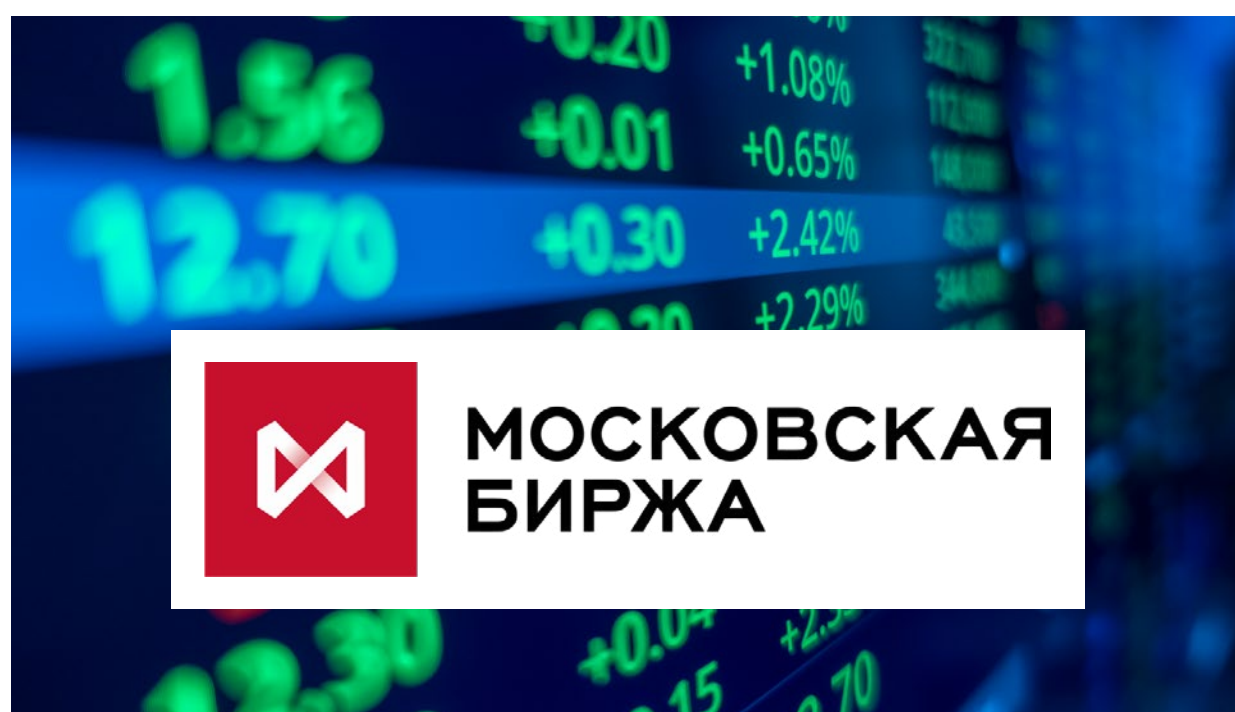
17.11.2020



Некоторые штаты в Америке вводят ограничения, советники Байдена против полного локдауна







## Число клиентов ИК «Фридом Финанс» на Мосбирже приблизилось к 80 тыс.

Московская биржа опубликовала рейтинги ключевых игроков брокерского бизнеса России. ИК «Фридом Финанс» осталась на восьмой строчке в топе по числу зарегистрированных клиентов, которое выросло за месяц более чем на 3 тыс. и превысило 79,5 тыс. Количество активных клиентов увеличилось на 1,5 тыс. и достигло 9,9 тыс., что обеспечило ИК «Фридом Финанс» девятое место в топе-25.

По объему клиентских операций компания заняла 20-ю позицию с результатом 308 млрд руб. Клиенты ИК «Фридом Финанс» также активно инвестировали с помощью ИИС: объем соответствующих операций вырос с 272 млн руб. в сентябре до 336 млн руб. в октябре и обеспечил компании 16-е место по этому показателю.

«ИК «Фридом Финанс» сохранила 13-е место в рейтинге торговых оборотов по итогам октября. Обороты на бирже в целом снизились по сравнению с августом, этим объясняется снижение и по компании. В сегменте ОФЗ позиция в рейтинге улучшилась с 40-го до 36-го места, оборот превысил 2 млрд руб. По объему клиентских опе-

раций компания сохранила место в топе-20. На динамике клиентской базы и активности не сказалось снижение фондового рынка в этот период», – отмечает начальник управления торговых операций на российском фондовом рынке «Фридом Финанс» Георгий Ващенко.

## Freedom Holding Corp. отчитался за второй квартал 2021 фискального года

Во втором квартале 2021 фискального года, который совпадает с третьим календарным кварталом текущего года, выручка Freedom Holding Corp. (Nasdaq: FRHC) достигла \$69,7 млн. Показатель увеличился на 111% год к году за счет роста комиссионных доходов на 106% – с \$26,4 млн до \$54,3 млн.

Расходы компании повысились на \$20,1 млн, или на 93%. Основной причиной этого стало повышение издержек от комиссий на \$15,5 млн из-за увеличения количества клиентов и объема совершенных ими сделок. Кроме того, у холдинга поднялись процентные расходы (+\$2 млн) и операционные затраты (+\$1,5 млн), что было обусловлено расширением бизнеса и ростом клиентской базы.

Чистая прибыль холдинга увеличилась на \$15 млн, до \$23,6 млн. Прибыль на акцию повысилась на \$0,25 год к году, до \$0,40. Прочий совокупный доход вырос до \$12,8 млн по сравнению с \$6,7 млн кварталом ранее. Активы и обязательства холдинга уменьшились на \$93,0 млн. Во втором квартале 2020 фискального года этот показатель составлял \$106,2 млн.

«В отчетном периоде холдинг показывает стабильно позитивные результаты по всем направлениям. Июль-август ознаменовался для нас заключением сделок по покупке сразу двух финансовых институтов. Данные приобретения – важная часть инфраструктуры, кото-

рые позволят воплощать стратегию по предоставлению полного спектра финансовых услуг нашим клиентам», – отметил CEO Freedom Holding Corp. Тимур Турлов.

## Рыночная капитализация Freedom Holding Corp. превысила \$2 млрд

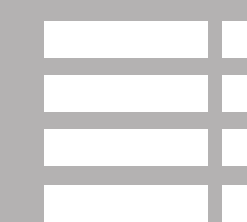
На торговой сессии 17 ноября котировки акций Freedom Holding Corp. (FRHC) на NASDAQ выросли до \$34,62, в результате чего капитализация холдинга поднялась выше \$2 млрд. Рост котировок продолжился на премаркете 18 ноября.

Акции FRHC с 15 октября 2019 года представлены на бирже США. Это первая в истории брокерская компания из СНГ, получившая листинг на одной из ведущих мировых фондовых площадок. В первый день торгов ценные бумаги FRHC стоили \$14,42.

На сегодняшний день акции Freedom Holding котируются на Nasdaq Capital Market (NASDAQ: FRHC), Санкт-Петербургской бирже (SPB: FRHC) и на Казахстанской фондовой бирже (KASE: US\_FRHC).



Инвестиционный  
обзор №212  
18 ноября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





## Самое главное

# Новые максимумы – результат уверенности инвесторов

**С начала ноября индекс S&P500 прибавил чуть более 10%, причем за неделю, на которую пришелся день выборов, он повысился более чем на 7%. Индекс обновил абсолютные максимумы и стремится закрепиться выше отметки 3600 пунктов после двух месяцев пребывания в диапазоне 3300-3550.**

Почти разрешившаяся неопределенность с итогами выборов действительно положительно сказалась на настроении инвесторов. Хотя Дональд Трамп до сих пор не признал поражения и продолжает оспаривать результаты подсчета голосов, с высокой вероятностью следующим президентом США будет объявлен Джозеф Байден. Но даже не это самое важное. Положительный настрой инвесторов основывался главным образом на том, что, кому бы ни достался пост президента, в Конгрессе будет раскол. Это позитивно для фондового рынка: при таком раскладе сил в законодательном органе серьезных изменений в налоговой политике, которая в настоящее время предписывает более низкие ставки налога для физических лиц, корпораций и налога на прирост капитала, провести, скорее всего, не удастся. И пока все идет к тому, что преимущество одной из партий будет несущественным.

Позитивную динамику поддержали и новые заверения ФРС в твердом намерении удерживать низкие ставки еще длительное время, продолжающие отчитываться лучше ожиданий американские компа-

**Тимур Турлов,**  
глава инвестиционного  
комитета ИК «Фридом Финанс»



нии, а также отчет по безработице, который показал, что замедление темпов роста рабочих мест было не таким серьезным, как предполагалось. Ну и, конечно, сильнейшим драйвером стали новости сразу нескольких производителей о высокой эффективности их вакцин против коронавируса.

Коронавирус, правда, никуда не делся и, более того, распространяется по миру даже быстрее, чем весной. Великобритания и Германия ввели локдауны, некоторые города США объявили комендантский час, Китай ограничивает въезд из-за рубежа. Но, как и всегда, для инвесторов будущее важнее настоящего. Поэтому превышение заболеваемостью рекордных уровней не вызывает заметной негативной реакции у инвестсообщества, тогда как готовность в будущем обеспечить население эффективной вакциной сопровождается сильным ростом.

Обновление абсолютных максимумов фондовыми индексами подтверждает наличие у инвесторов уверенности относительно перспектив. Спрос на акции компаний в наиболее пострадавших авиационной и туристической отраслях становится более устойчивым. Думаю, что, когда вакцина дойдет до потребителей, и котировки представителей этих секторов, и уровни индексов будут заметно выше текущих.

## Важные новости

7 ноября крупнейшие американские СМИ объявили о победе Джозефа Байдена в борьбе за президентское кресло. По их подсчетам, он набрал 270 голосов выборщиков. Байден игнорирует отказ Трампа признать свое поражение, хотя тот ищет законные способы оспорить выборы. Избранный президент начинает формировать новую администрацию.

Публикация отчетов за третий квартал подходит к концу. На 16 ноября свои результаты представили более 90% компаний, входящих в индекс S&P500. Эффект пандемии продолжил негативно влиять на результаты компаний, их прибыль по итогам квартала может снизиться на 7,1% г/г. Тем не менее сезон отчетов в целом прошел на оптимистичной ноте, так как скорость восстановления доходов корпораций превысила консервативные предварительные оценки. По данным FactSet, около 85% компаний продемонстрировали EPS выше консенсус-прогнозов, что выше среднего значения за пять лет. При этом выручка оказалась больше ожидаемой в почти 80% случаев. Наиболее сильные результаты благодаря неожиданно быстрому восстановлению рекламных доходов продемонстрировал сектор коммуникаций.

По данным Министерства торговли США, опубликованным 17 ноября, розничные продажи в стране за октябрь выросли на 0,3%. Рост немного замедлился по сравнению с сентябрьским уровнем и недотянул до прогноза. Но и показатель за сентябрь пересмотрен с +1,9% до +1,6%. Впервые за последние четыре месяца снизились продажи одежды и товаров для дома. В том числе и поэтому Джером Пауэлл 17 ноября вновь напомнил Конгрессу о необходимости дополнительной помощи экономике из бюджета.

На 17 ноября коронавирусом в мире заразилось более 55 млн человек, умерло более 1,3 млн и около 36 млн вылечились. В США за последние две недели заболеваемость почти удвоилась и приблизилась к 150 тыс. ежедневно фиксируемых заражений. Вторая волна эпидемии коронавируса в Соединенных Штатах вынудила нескольких губернаторов ввести новые ограничения, чтобы держать ситуацию с распространением инфекции под контролем. В то же время советники Джо Байдена по проблеме коронавируса выступают против общенационального локдауна, поддерживая целевые меры по сдерживанию пандемии. Несмотря на обновление рекордов заболеваемости COVID-19 по всему миру, результаты испытания вакцин Pfizer и Moderna, выявившие их высокую эффективность, вселяют оптимизм в участников рынка.



## Ожидаем

- Достижения индексом S&P500 уровня 3700 пунктов

# Российский рынок Инвесторы побеждают коронавирус

## Фондовые площадки в ожидании мощного рывка

### На фондовом рынке ралли

Менее чем за две недели индекс Мосбиржи прибавил 14%, продемонстрировав максимальные темпы роста с весны. Заметно поднялись в цене почти все бумаги первого эшелона. Следом за ними на новостях о вакцинах и восстановлении экономики могут пойти в рост и акции второго-третьего эшелонов, такие как Фармсинтез, Аптечная сеть 36,6, ОАК.

Рынок как будто не замечает пандемии, хотя заболеваемость держится на максимуме с ее начала. Мировые площадки поддерживают новости о вакцинах, которые почти готовы к массовому применению. Акции АФК Система за две недели подорожали почти на 25%. Одно из подразделений компании оказывает медицинские услуги, другое инвестирует в разработку вакцины от коронавируса, а третье готовится к IPO в Нью-Йорке.

Несмотря на рост заболеваемости, дела в экономике идут неплохо. По данным мониторинга отраслевых финансовых потоков, к 6 ноября отклонения от среднего уровня в про-

шлом, обусловленные спадом деловой активности, практически отсутствовали. То есть экономика восстановилась в прежних параметрах за исключением отдельных аспектов. Отставание заметно лишь в наиболее пострадавших от пандемии отраслях, таких как авиаперевозки или турбизнес. Падение ВВП по итогам третьего квартала составило 3,2% г/г, и это лучше ожиданий, за год в целом оно не превысит 4%.

Золото дешевеет, а нефть дорожает на хороших новостях. Рубль вновь перешел к укреплению. Нерезиденты опять стали накапливать позиции в рублевых ОФЗ, причем преимущественно в бондах с фиксированным купоном, доходность которых не превышает 6,5% даже для 15-летних бумаг. На первый взгляд, это не оправдывает риски на таком длинном горизонте. Однако иностранные инвесторы не спешат делать ставки против рубля и не исключают, что в 2021 году российская валюта вернет себе лидерство среди денежных единиц стран EM.

### Ожидаем

По нашим оценкам, динамика на фондовом и валютном рынках будет увязана с трендами на мировых сырьевых и фондовых площадках. Коррекция в пределах 3-4% не исключается, но обвал маловероятен. Будут отыгрываться слухи и ожидания от предстоящего заседания ОПЕК+, а также новости от производителей вакцин от коронавируса. Ориентир по индексу Мосбиржи: диапазон 2900-3200 пунктов. Прогноз для пары USD/RUB: диапазон 76-79.

### Наша стратегия

Рекомендуем удерживать длинные позиции в акциях Сбербанка, ТКС, Газпрома и ЛУКОЙЛа и сокращать долю в бумагах представителей цветной металлургии (ГМК Норникель, Полюс). Для открытия коротких позиций на горизонте одной-двух недель, по нашему мнению, по-прежнему подходят акции X5 и Магнита.

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



### Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 02.11.2020	Значение на 16.11.2020	Изменение, %
MMBБ	3 079	2 737	12,50%
PTC	1 268	1 069	18,62%
Золото	1 888	1 893	-0,26%
Brent	44,37	38,67	14,74%
EUR/RUR	90,39	93,80	-3,64%
USD/RUR	76,40	80,70	-5,32%
EUR/USD	1,1833	1,1624	1,80%

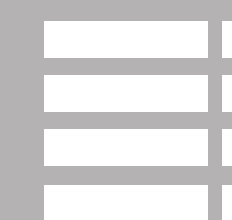
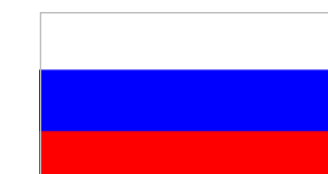
### Индекс Мосбиржи



окт. 18 фев. 19 июнь 19 дек. 19 апр 20 окт. 20 ноя. 20

Отечественные фондовые площадки обновили максимум с конца лета – начала осени. Индекс Московской биржи вновь поднялся выше психологически значимой отметки 3 000 п., PTC пробил вверх 200-дневную скользящую среднюю. Курс пары USD/RUB опустился в диапазон 76-77, а пара EUR/RUB откатилась от шестилетнего максимума, но держится выше психологически важного уровня 90.

Инвестиционный  
обзор №212  
18 ноября 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)







**АЛРОСА** отчиталась за третий квартал по МСФО. Выручка компании увеличилась в пять раз по сравнению с показателем апреля-июня и составила 49,7 млрд руб. EBITDA оказалась на уровне 25,7 млрд руб., что соответствует рентабельности 52%. Прибыль достигла 7,6 млрд руб., а свободный денежный поток составил 22,6 млрд руб. Долговая нагрузка равнялась 1,25x EBITDA.



**Ростелеком**

**Ростелеком** представил отчетность за третий квартал по международным стандартам. Выручка компании увеличилась на 13% г/г, до 134 988 млн руб. OIBDA выросла на 17%, до 53 677 млн руб., с рентабельностью 39%. Прибыль оказалась на уровне 11 988 млн руб. Чистый долг поднялся до 410 млрд руб., долговая нагрузка достигла 2,2x OIBDA.



**Тинькофф Банк**

**TCS Group** выпустила результаты за июль-сентябрь по МСФО. Согласно релизу, активы банка достигли 725 млрд руб., капитал составил 116 млрд руб. Прибыль повысилась на 30% г/г, до 12,6 млрд руб. Прогноз прибыли по итогам года предполагает значение 42 млрд руб.



**Интер РАО** отчиталось по МСФО за девять месяцев. Выручка компании сократилась на 5,4% г/г, до 713 млрд руб. EBITDA снизилась на 18%, до 86,6 млрд руб. Прибыль упала на 11% г/г, до 57,4 млрд руб. На динамику финансовых результатов негативно повлияли теплая погода, увеличение выработки ГЭС, падение цен и спроса на электроэнергию из-за пандемии.



**ОГК-2** представила результаты девяти месяцев по МСФО. Выручка снизилась на 11%, до 88 747 млн руб. EBITDA упала на 5% г/г, до 26 225 млн руб. Прибыль составила 12 058 млн руб., что приблизительно соответствует уровню прошлого года. Долговая нагрузка сократилась до 1,3x EBITDA.



**РОСНЕФТЬ**

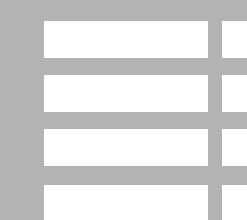
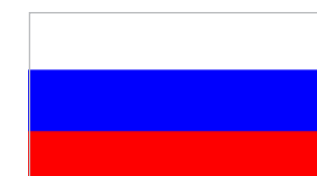
**Роснефть** отчиталась за третий квартал по международным стандартам. Выручка компании повысилась на 38% г/г, до 1 439 млрд руб. EBITDA удвоилась, достигнув 366 млрд руб., ее рентабельность составила 24%. Свободный денежный поток оказался равен 146 млрд руб. Операционные затраты остались на низком уровне – 205 руб. за баррель.

Акция	Значение на 02.11.2020	Значение на 16.11.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	4312	4130	-4,22%
FINEX GERMANY UCITS ETF	2507	2684	7,06%
FinEx Gold ETF USD	1033,6	982,6	-4,93%
FinEx USA IT UCITS ETF	9072	9373	3,32%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	229,5	228,1	-0,61%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1642,7	1644,8	0,13%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1779	1796	0,96%
FinEx RTS UCITS ETF USD	2892	3238,5	11,98%
FinEx Rus Eurobonds ETF	1012,8	970,3	-4,20%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,005	1,0942	8,88%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	822,1	778,9	-5,25%
FinEx USA UCITS ETF	4885	5052	3,42%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1905,1	1874,1	-1,63%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2341	2228	-4,83%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	1794	1997	11,32%
БПИФ Сбер Индекс Еврооблигаций	1373,4	1319,8	-3,90%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1333,5	1497	12,26%
Сбер Рублевые Корп Облигации	1107,2	1113,2	0,54%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1418,8	1470	3,61%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ РУБ	5,706	5,876	2,98%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ США	0,1035	0,1065	2,90%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ ЕВР	0,1018	0,1042	2,36%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	925	958,6	3,63%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	1197,2	1205,8	0,72%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	866,7	895,2	3,29%
БПИФ ВТБ Корп облигации США	828,6	807,6	-2,53%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0351	1,0366	0,14%
БПИФ ВТБ Корп рос еврооблигац	4331,5	4143	-4,35%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	103,95	116,25	11,83%

Котировки по данным ПАО Московская биржа

**Инвестиционный обзор №212**  
18 ноября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Российский рынок

## Новости по российским акциям в США

VEON Holdings BV, дочерняя компания **VEON Ltd.** (NASDAQ: VEON), 16 ноября объявила о размещении семилетних приоритетных необеспеченных облигаций, номинированных в долларах США, в рамках утвержденной в апреле среднесрочной программы выпуска облигаций (GMTN). Компания намерена использовать средства от размещения для финансирования или рефинансирования, отдельных инвестиций в дочерние компании, а также для общекорпоративных целей.



Акция	Значение на 02.11.2020	Значение на 16.11.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1096,8	1131,2	3,14%
НЛМК	188,78	201,7	6,84%
ММК	37,8	42,94	13,60%
ГМК Норникель	19360	20694	6,89%
Распадская	112	155,18	38,55%
АЛРОСА	70,89	86,11	21,47%
Полюс	16319,5	15960	-2,20%
Мечел - ао	55,46	61,25	10,44%
Мечел - ап	63,55	71,1	11,88%
Русал	31,12	33,58	7,90%
Polymetal	1761,2	1726,2	-1,99%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	204,36	248	21,35%
Сбербанк-ап	196,28	224,43	14,34%
ВТБ	0,032815	0,0373	13,67%
АФК Система	25,473	31,784	24,78%
Мосбиржа	133	135,74	2,06%
Сафмар	460,2	468,2	1,74%
TCS-гдр	1948	2298,2	17,98%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	157,8	185,3	17,43%
НОВАТЭК	1017,8	1254,2	23,23%
Роснефть	359,1	429,55	19,62%
Сургут-ао	34,075	37,595	10,33%
Сургут-ап	37,25	39,15	5,10%
ЛУКОЙЛ	4155	4926	18,56%
Башнефть - ао	1545	1715,5	11,04%
Башнефть - ап	1148	1266	10,28%
Газпром нефть	274	314,7	14,85%
Татнефть - ао	419,4	512,7	22,25%
Татнефть - ап	403,9	485,3	20,15%

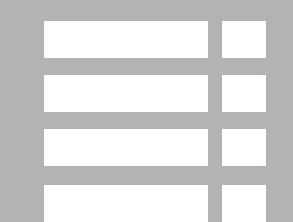
Котировки по данным ПАО Московская биржа

Акция	Значение на 02.11.2020	Значение на 16.11.2020	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	5,119	5,21	1,78%
Русгидро	0,7318	0,7624	4,18%
ОГК-2	0,6862	0,729	6,24%
Юнипро	2,617	2,736	4,55%
ТГК-1	0,011322	0,011158	-1,45%
Энел	0,897	0,9055	0,95%
Мосэнерго	2,0045	2,0805	3,79%
ФСК ЕЭС	0,191	0,1984	3,87%
Россети - ао	1,492	1,69	13,27%
Потребительский сектор			
Магнит	4820	4972	3,15%
Х 5	2860	2786,5	-2,57%
Лента	206	221,7	7,62%
Детский мир	111,72	120	7,41%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	316,4	321,3	1,55%
Ростелеком - ао	92,87	95,3	2,62%
Ростелеком - ап	82,55	86,4	4,66%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	56,42	68,9	22,12%
НМТП	7,91	8,425	6,51%
ДВМП	9,44	10,33	9,43%
GLTR-гдр	461,25	463	0,38%
Совкомфлот	97,96	97,7	-0,27%

## Динамика котировок акций

В лидеры роста вырвались акции сырьевых компаний и представителей финансового сектора. При этом на общем фоне слабую динамику продемонстрировали бумаги Х5, а также производителей золота.





# Инвестиционная идея ММК: стабильность – признак мастерства

Справедливая стоимость акции Магнитки по итогам 2021 года находится на отметке 61,09 руб.

Название: **ПАО ММК**  
 Тикер: **MAGN**  
 Текущая цена акций: **42,74 руб.**  
 Целевая цена акций: **61,09 руб.**  
 Потенциал роста: **42,94%**  
 Стоп-аут: **39,40 руб.**

Объем выплавки стали на предприятиях ММК за девять месяцев текущего года сократился на 12% г/г, до 8,263 млн тонн, из-за ослабления спроса и деловой активности в период ограничений, связанных с пандемией. В этих условиях компания проводила реконструкцию стана 2500 горячей прокатки, что также оказало определенное воздействие на производственные результаты группы, которые, впрочем, соответствуют средним для отрасли. Для сравнения: у Северстали производство в стальном сегменте за январь-сентябрь сократилось на 6,4% г/г, а у НЛМК оно осталось на уровне 2019 года.

Объем выплавки чугуна у ММК уменьшился на 7,9% г/г, до 6,823 млн тонн, на фоне падения спроса и вследствие проведения более продолжительных, чем ожидалось, плановых ремонтных работ в доменном производстве. Северсталь нарастила производство чугуна на 0,2%, а у НЛМК оно увеличилось вчетверо.

Выручка ММК по МСФО за девять месяцев текущего года упала на 15% г/г, до 321,7 млрд руб., из-за неблагоприятной конъюнктуры на фоне коронакризиса, а также ввиду проведенных во втором квартале работ по модернизации стана 2500

горячей прокатки и доменной печи №2. EBITDA за указанный период составила 71,8 млрд руб., чистая прибыль – 23,8 млрд руб., сократившись на 24% и 52% год к году соответственно. Тем не менее на фоне увеличения объема производства после окончания ремонта печи №2 и усиления спроса на рынке при существенном улучшении ценовой конъюнктуры основные финансовые показатели ММК значительно повысились в третьем квартале по сравнению со вторым.

Мы оцениваем результаты компании позитивно. Ее свободный денежный поток составил 31,6 млрд руб., а долговая нагрузка остается отрицательной. Спрос восстанавливается как на внутреннем рынке, так и за рубежом. В России новых жестких ограничительных мер вводить, по всей видимости, не будут. Низкие банковские ставки стимулируют рост строительства и промышленности.

Начальник управления маркетинга ММК Денис Черненко в ноябре на 23-й Международной конференции «Российский рынок металлов» отметил, что для группы ММК ключевым направлением продаж традиционно выступает внутренний рынок, на котором компания занимает 20%.

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

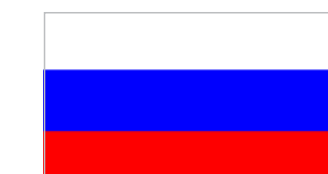


	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,88	1,08
EV/EBITDA	4,11	5,57
P/E	8,79	9,87
P/Revenue	0,89	0,69
P/CF	4,13	3,16
P/FCF	8,60	8,60

	2Q2020	2021
Долг к активам	0,2	0,2
Долг к акционерному капиталу	0,3	0,4
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,2	0,3
Текущая ликвидность	2,1	2,4
Быстрая ликвидность	1,29	1,78
Коэффициент Альтмана	5,1	6,1

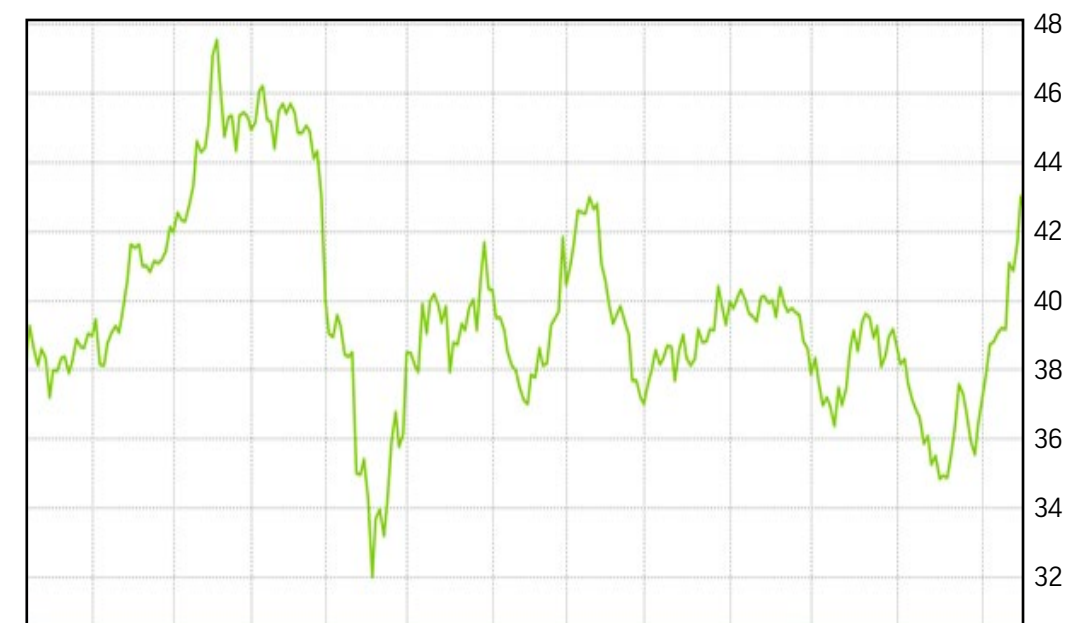
Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MAGN:RX	-1,35%	8,35%	21,46%	6,05%	11,71%
IMOEX	-0,69%	1,99%	9,25%	0,19%	4,21%
RTS	-0,71%	2,17%	11,20%	-3,75%	-13,09%
Russell 2000	-0,40%	4,71%	9,20%	12,61%	11,83%
S&P 500	-0,30%	2,15%	4,33%	7,24%	16,23%
NASDAQ Composite	0,80%	1,80%	2,11%	7,14%	39,61%

Инвестиционный  
обзор №212  
18 ноября 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)





# Инвестиционная идея



ноя.19 дек.19 янв. 20 фев.20 мар.20 апр.20 май 20 июнь 20 июль 20 авг.20 сент.20 окт.20 ноя.20

Около 70% реализуемой продукции приходится на Урал, Сибирь и Поволжье. Для поддержания высокого уровня загрузки производственных мощностей и значимой доли присутствия во всех металлопотребляющих отраслях на фоне профицита предложения и сложной рыночной конъюнктуры ММК реализует стратегию развития премиальных нишевых продуктов, чему способствует, в том числе, завершившаяся в июле нынешнего года кардинальная реконструкция стана 2500 горячей прокатки. Ввод в работу обновленного стана позволит повысить качество продукции и существенно расширить марочный сортамент. В долгосрочном периоде операционные и финансовые показатели компании остаются очень стабильными. В частности, чистая маржа в 2002-2019 годах в среднем составляла высокие 9,7%. В отрицательную область за указанный период показатель уходил лишь в 2013

году, когда составил -7% на фоне затяжной стагнации мировых цен на сталь в преддверии глобального шока 2014 года на сырьевых рынках.

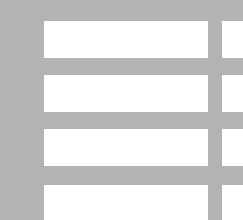
Нагнать отставание от уровня прошлого года в этом году ММК не удастся. По нашим расчетам, выручка и чистая прибыль компании по итогам текущего года составят 487,5 млрд руб. и 45,6 млрд руб. В рамках динамики основных рынков продукции ММК и с учетом улучшения статистики и официальных прогнозов российского ВВП, падение которого по итогам третьего квартала замедлилось до 3,6% г/г, мы ожидаем, что выручка и чистая прибыль ММК в 2021 году вырастут до 647 млрд и 74,1 млрд руб. При этом полагаем, что стальной сегмент в последние годы с определенным опережением отражал в своей динамике позитивную переоценку стоимости активов товарного сегмента, реализуемую

под влиянием мер монетарного стимулирования и в рамках долгосрочных трендов динамики баланса спроса/предложения на ключевых товарных рынках. Этот фактор, возможно, окажет сдерживающее влияние на динамику цен в отрасли в 2022-2026 годах.

С учетом прогноза выручки, среднесрочной корреляции между ней и свободным денежным потоком, а также высокой вероятности сохранения соотношения NetDebt/EBITDA ниже 1x, рассчитываем, что по итогам 2020 года дивиденд ММК на акцию составит 4,36 руб. ММК остается недооцененным по отношению к российским аналогам по финансовым мультипликаторам, поэтому на основании представленных краткосрочных факторов справедливую стоимость акции компании по итогам 2021 года мы определили на уровне 61,09 руб.

Финансовые показатели	31.12.2018	31.12.2019	2020	2021
Выручка, млн руб.	515 825,09	489 507,23	487 532,27	646 965,70
ЕБИТДА, млн руб.	150 401,89	116 262,82	75 724,17	92 800,00
Чистый доход, млн руб.	82 378,79	55 666,41	45 549,09	74 106,98
Доход на акцию	7,39	5,04	4,08	8,30
Операционная маржинальность	29%	24%	16%	14%
Чистая маржа	16%	11%	9%	11%

Инвестиционный  
обзор №212  
18 ноября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Рынок Украины

## На всеобщей волне позитива

С начала ноября индекс UX прибавил около 8% на благоприятном внешнем фоне, а гривна укрепилась к доллару

Ведущий украинский фондовый индекс UX за прошедшие две недели поднялся на внушительные 7,89%. Рост продемонстрировали все входящие в него акции, кроме Донбассэнерго, которое торговалось без выраженной динамики. Восходящий тренд продолжился в бумагах Центрэнерго. Достигли нашего таргета 205 фунтов акции Ferrhexro на Лондонской бирже, поэтому рекомендуем рассмотреть фиксацию прибыли. Бумаги Райффайзен Банка продолжают расти на идее фиксации дивидендной доходности, превышающей 19%. Укрнафте позитивный драйвер придает надежда на списание долгов.

Крупнейший экспортер масла подсолнечника в Европе Кернел 10 декабря проведет ГОСА, на котором должно быть принято решение о выплате дивидендов за 2020 финансовый год, завершившийся в июне. Предлагается направить на дивиденд \$0,42 на акцию против \$0,25 за 2019 финансовый

год. Также на повестке собрания акционеров Кернела вопрос продления полномочий независимого аудитора компании Deloitte Audit. Чистая прибыль компании за 2020 финансовый год упала на 31% г/г, до \$123 млн, при росте выручки на 4%, до \$4,11 млрд, повышении EBITDA на 28%, до \$443 млн. Чистый долг Kernel Holding S.A. увеличился на 41%, до \$980 млн. Акции компании тестируют уровень 44 злотых, пробой которого даст возможность говорить о формировании нового импульса с первой целью 50 злотых.

Украинская гривна за прошедшие две недели укрепилась на 1,19%, благодаря ралли на рынке США, а также замедлению выхода нерезидентов из украинских гособлигаций. Наш прогноз на следующие две недели: диапазон 27,8-29 гривен за доллар при повышенной волатильности и росте объема торгов, которые в последние семь торговых дней оставались на минимумах года.



Денис Белый,  
инвестиционный аналитик  
ИК «Фридом Финанс»  
Украина



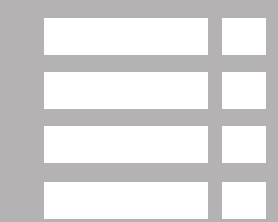
### Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 02.11.2020	Значение на 17.11.2020	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 311,45	1 414,90	7,89
Райффайзен Банк, (BAVL)	0,37	0,385	5,48
Укрнафта, (UNAF)	128,50	140,00	8,95
Центрэнерго, (CEEN)	5,44	5,85	7,54
Ferrexro (FXPO), GBp	192,90	193,50	0,31
Донбассэнерго, (DOEN)	19,00	19,00	0,00
Турбоатом, (TATM)	7,90	8,40	6,33
МНП S.A., (MNPC)	174,00	180,00	3,45
USD/UAH	28,45	28,11	-1,19

### Ожидания

Рекомендуем к покупке акции Мироновского хлебопродукта, в которых сохраняется потенциал роста с \$6 до \$10,2 на LSE.

Инвестиционный обзор №212  
18 ноября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





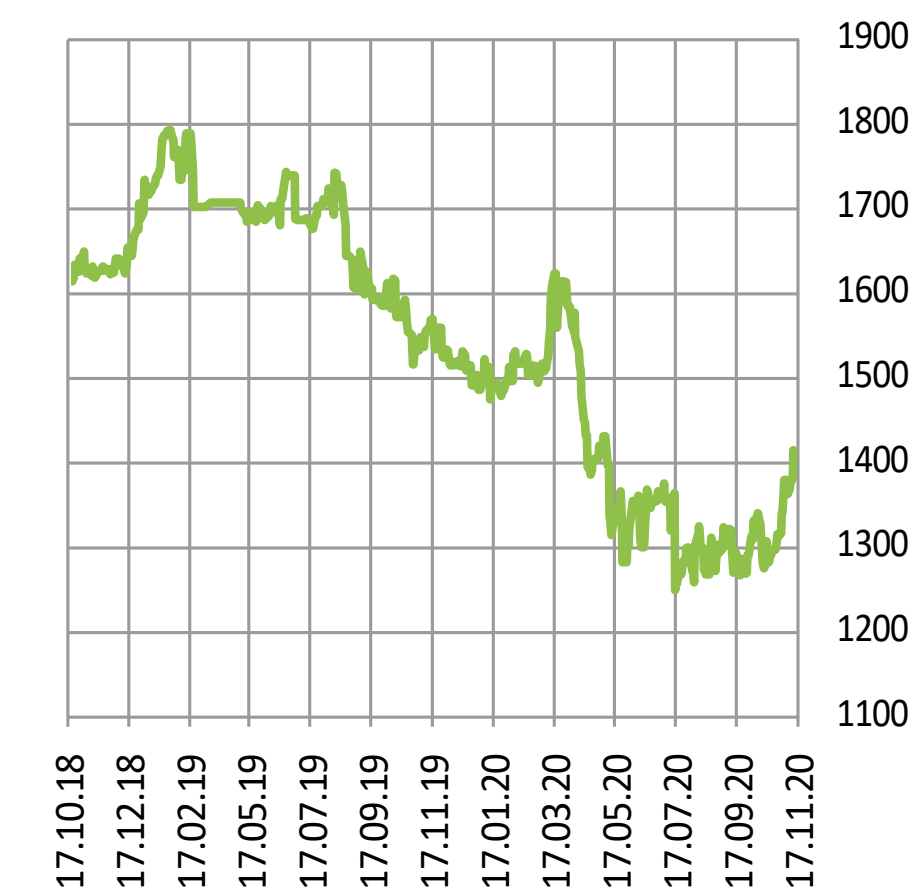
# Рынок Украины

## Важные новости

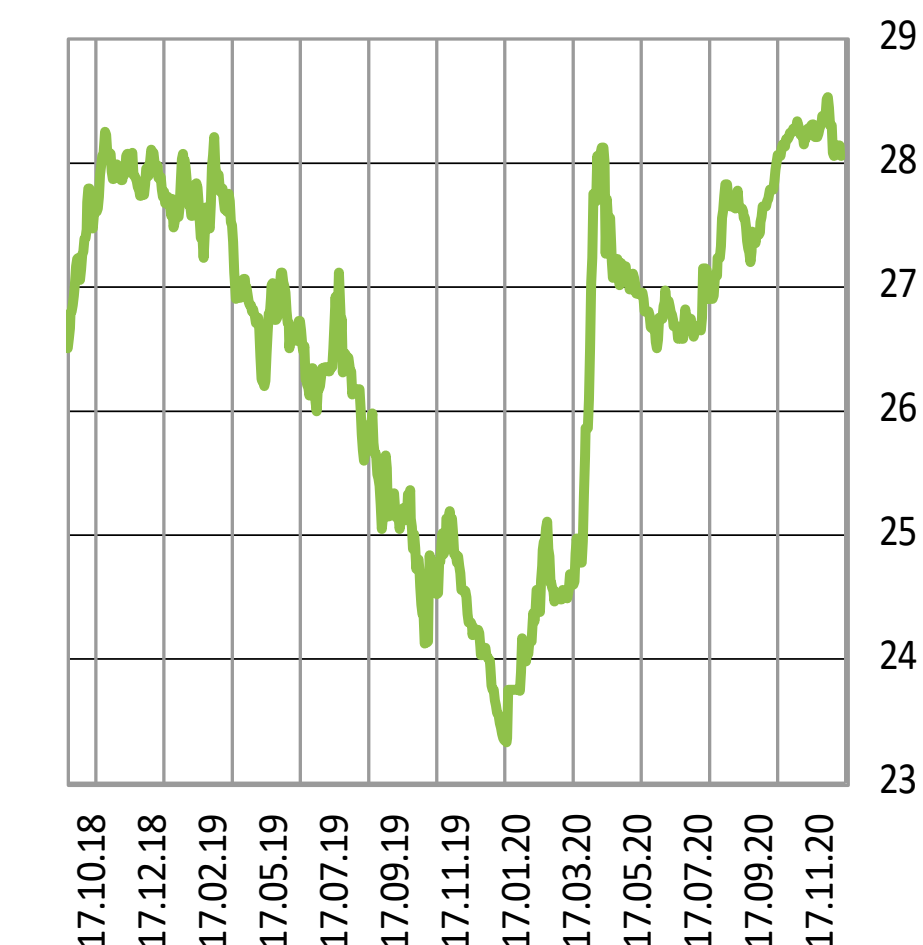
- **Астарта получила за девять месяцев текущего года чистый убыток.** Крупнейший в стране производитель сахара зафиксировал отрицательную прибыль в объеме 4,7 млн евро после 1,93 млн чистой прибыли, которую агрохолдинг получил за аналогичный период 2019 года.
- **В Минэнерго оценили потенциал рынка зеленых облигаций.** Рынок зеленых облигаций в Украине, концепция которого находится в активной фазе согласования, до 2030 года может привлечь до \$73 млрд инвестиций в экологически чистые проекты.
- **Укрнафта за девять месяцев увеличила чистый убыток в 8,5 раза.** Чистая выручка компании с января по сентябрь сократилась на 24,6%, до 16,7 млрд грн, валовая прибыль упала втрое, до 3,55 млрд грн.
- **Прибыль Крюковского вагоностроительного завода упала в шесть раз.** По данным самой компании, представленным в системе раскрытия информации НКЦБФР, ее основной финансовый показатель за девять месяцев текущего года сократился в шесть раз, до 129,1 млн грн, при падении выручки в 2,3 раза – до 2,66 млрд грн.



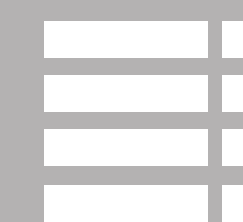
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный  
обзор №212  
18 ноября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Рынок Казахстана

## KASE на максимумах с 2008 года

По результатам торговой сессии от 17 ноября индекс KASE обновил рекорд 2018 года и достиг 2540 пунктов

**Позитивный внешний фон, новости об успешных результатах тестирования противокоронавирусной вакцины, отскок нефти и ралли на развивающихся рынках стали драйверами роста для казахстанских акций.**

В результате KASE с начала ноября прибавил 2,8%, обновив максимумы 2018 года и вернувшись на уровни июля 2008 года. За тот же период ETF на развивающиеся рынки iShare MSCI Emerging Markets ETF вырос на 7,5%. Мы ранее уже отмечали, что KASE отстает по темпам роста от других бенчмарков EM, но это можно объяснить его близостью к сильным уровням сопротивления. В нашем базовом прогнозе предусматривалось превышение KASE максимумов 2018 года, где индекс закрепится в ходе новогоднего ралли, то есть ближе к началу 2021-го. Однако новости о появлении эффективных вакцин от COVID-19 и позитивная динамика на зарубежных площадках способны уже в этом году стать причиной покорения индексом высот, которых не удавалось достичь на протяжении 12 лет.

Заметно лучше рынка последние две недели торговались акции Народного банка и Казтрансойла. Остальные двигались вместе с рынком и показали более умеренный рост. Котировки KAZ Minerals движутся к цене своего

потенциального выкупа, выраженной в тенге, хотя две крупные группы миноритариев CFC Management и RWC Partners, которым принадлежит 6,9% акций компании, выступают против выкупа.



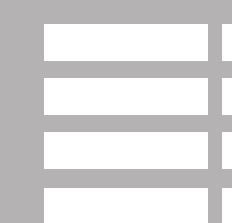
### Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 02.11.2020	Значение на 17.11.2020	Изменение, %
Индекс KASE	2 472,16	2 540,16	2,8%
Халык Банк (ADR)	10,20	11,15	9,3%
Bank of America (KASE)	10 575,21	11 544,00	9,2%
К Cell (GDR)	6,00	6,45	7,5%
KAZ Minerals PLC (KASE)	3 301,01	3 497,99	6,0%
Халык Банк (KASE)	112,11	118,54	5,7%
KAZ Minerals PLC (GDR)	625,00	648,60	3,8%
Казтрансойл (KASE)	801,01	823,99	2,9%
Казатомпром (KASE)	6 100,00	6 201,11	1,7%
KEGOC (KASE)	1 676,93	1 701,00	1,4%
Казахтелеком (KASE)	25 400,00	25 600,00	0,8%
К Cell (KASE)	2 720,00	2 729,00	0,3%
Банк ЦентрКредит (KASE)	213,75	214,00	0,1%



### Ожидания и стратегия

Вторая половина ноября может быть отмечена укреплением тенге. Лидерами роста способны остаться акции Народного банка и Казтрансойла, также лучше рынка могут оказаться Казатомпром и Kcell. Внешний фон благоприятен для развития восходящего тренда, но мы нейтрально оцениваем перспективы продолжения ралли прежними темпами.

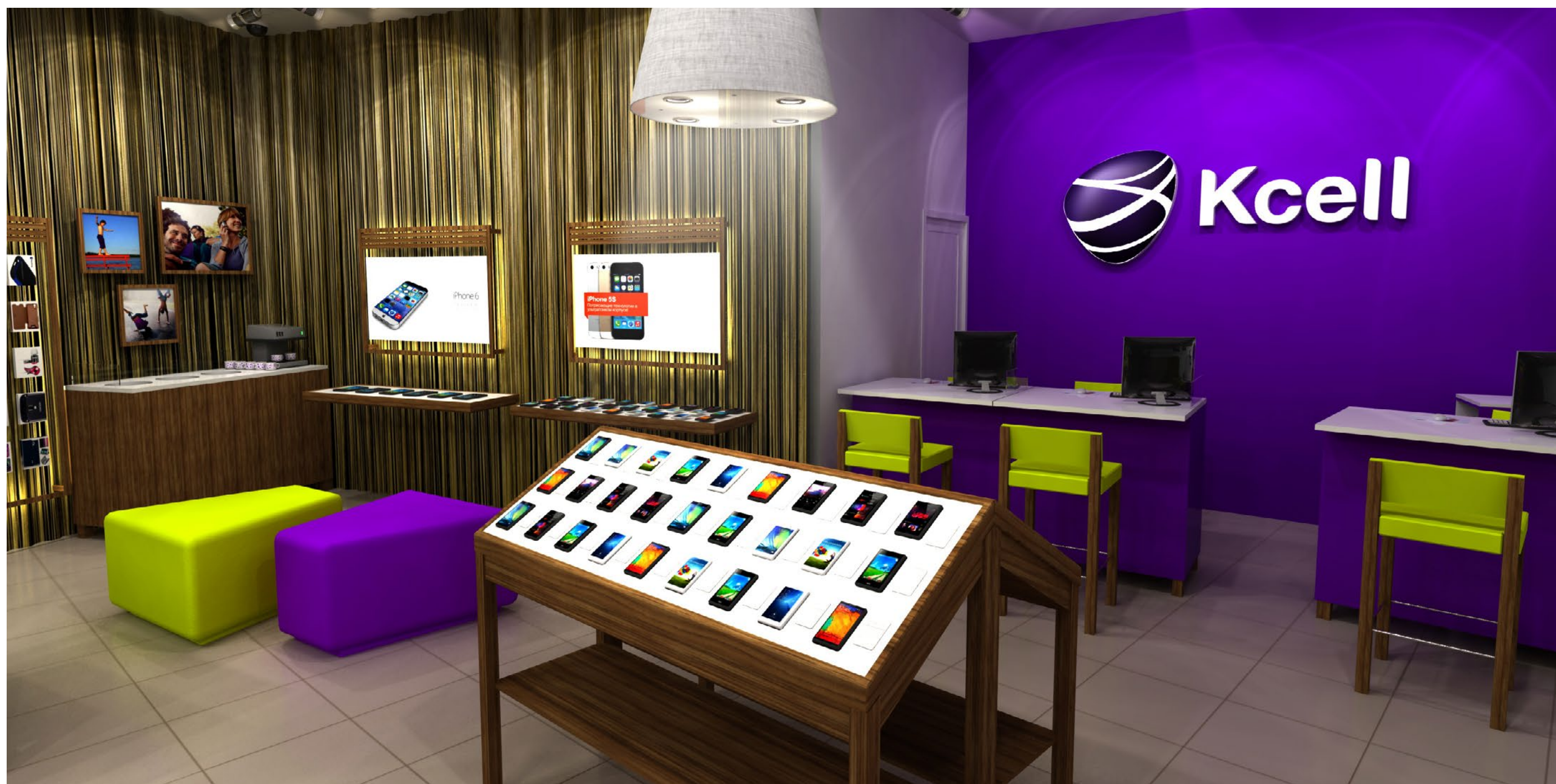




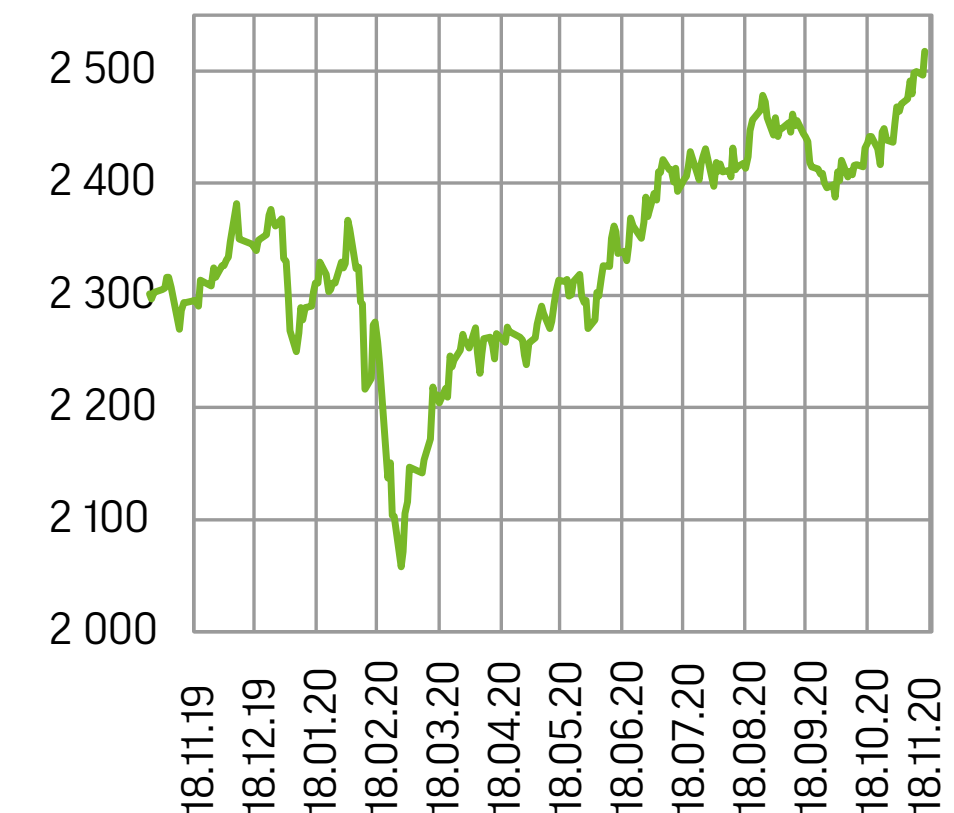
# Рынок Казахстана

## Важные новости

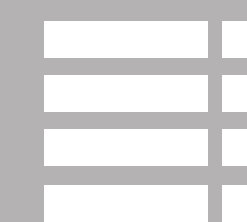
- **Kcell отчиталась за третий квартал текущего года.** В релизе зафиксировано увеличение выручки и прибыли, то есть тенденция к восстановлению финансовых показателей компании в отчетном периоде продолжилась. Кроме того, значительно улучшился долговой профиль компании: чистый долг удалось сократить на 26% кв/кв с учетом инвестиций, удерживаемых до погашения.
- **Moody's повысило рейтинг Kaspi Bank.** Одно из тройки ведущих рейтинговых агентств мира улучшило долгосрочный депозитный рейтинг и повысило общий прогноз со «стабильного» до «позитивного». Долгосрочный рейтинг депозитов по национальной шкале увеличен с A2.kz до A1.kz.
- **Появились противники выкупа акций KAZ Minerals.** Миноритарный акционер KAZ Minerals российский бизнесмен Максим Воробьев и RWC Partners планируют проголосовать против закрытого предложения, утверждая, что оно недооценивает компанию.



Динамика индекса KASE



Динамика USD/KZT





# SPDR S&P 500 ETF

## Абсолютный must have 2021 года

Одним из самых привлекательных инструментов для включения в среднесрочный портфель на 2021 год выглядит ETF на индекс S&P 500

### Причины для покупки:

**1. Позитивный новостной фон.** По итогам третьей фазы тестирования вакцины Pfizer и BioNTech объявили, что ее эффективность превысила 90%. Аналог от Moderna признан эффективным в 94,5% случаев. Это позволило генеральному директору BioNTech прогнозировать, что к середине 2022 года COVID-19 удастся взять под контроль во всем мире. Morgan Stanley в аналитической записке отмечает, что появление действенных вакцин и поддержка рынка государством создают благоприятные условия для акций и облигаций в следующем году. По его итогам S&P 500 способен достичь 3900 пунктов, а доходность 10-летних казначейских бондов США может вырасти до 1,45%. Банк рекомендует увеличить долю акций и корпоративных облигаций в инвестиционных портфелях, уменьшив в них долю наличных и суверенных бондов. Также Morgan Stanley советует продавать доллар.

**2. Восходящий тренд.** US\_SPY остается третьей бумагой в нашем списке стабильно растущих инструментов. Обвал котировок ETF в марте был существенно смягчен параллельным падением тенге, в результате чего бумаги продолжают двигаться в восходящем тренде со времен листинга на KASE. Мы рекомендуем ETF в каче-

стве универсальной бумаги для стабилизации некоторых волатильных акций из индекса KASE, так как фонду свойственна высокая степень диверсификации. Также вложения в этот ETF подойдут для частичного хеджирования рисков снижения тенге. 2021 год обещает стать периодом экономического восстановления, поэтому мы рекомендуем выделить под US\_SPY 10-20% портфеля в зависимости от количества в нем других бумаг.

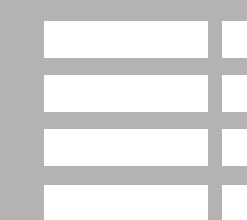
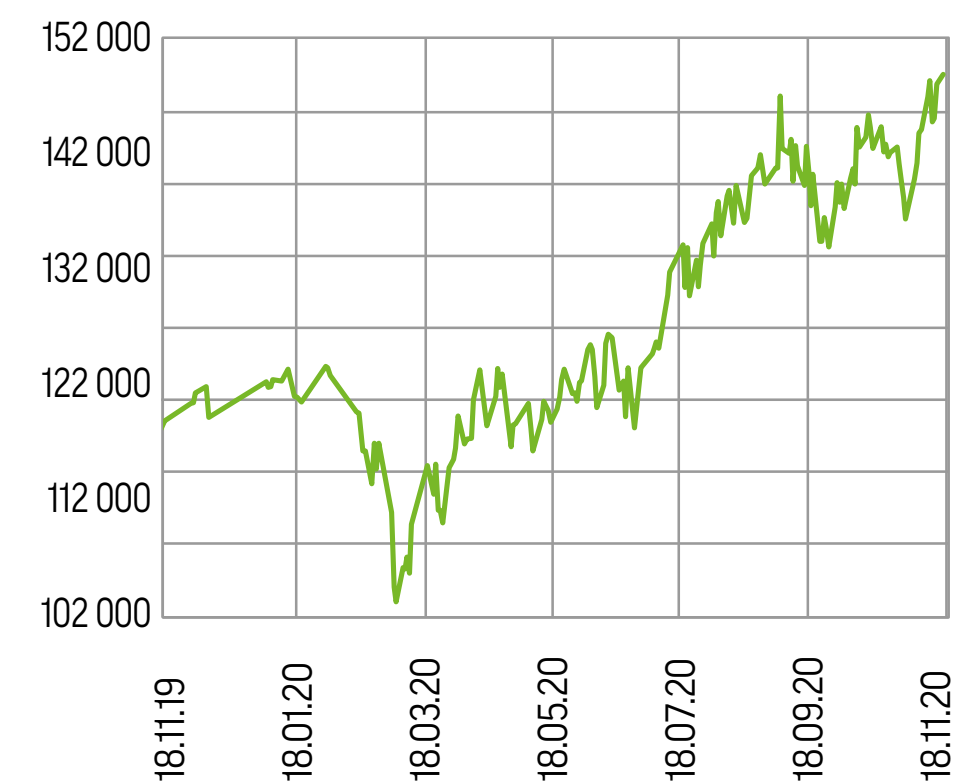


### SPDR S&P 500 ETF

Тикер KASE: US\_SPY  
Текущая цена: 157 000 тенге  
Целевая цена: 168 000 тенге  
Потенциал роста: 7%



### Динамика US\_SPY на KASE





# Рынок Узбекистана

## Реформа на рынке долга состоялась

После внесения властями изменений в нормативные документы, регулирующие выпуск облигаций, активность на узбекистанском долговом рынке усилилась

Предыдущие две недели большинство ликвидных бумаг на бирже Узбекистана росли. Обыкновенные акции Кизилкумцемента сформировали новую поддержку на уровне исторического максимума 2 900 UZS. В восходящем тренде бумаги компании находятся с марта. Драйверами роста для них служат сильные финансовые результаты, активное развитие строительного сектора и удорожание цемента во время пандемии.

Котировки УзРТСБ вышли из боковика и направились к историческим максимумам.

Акции Узвторцветмета и Узметокомбината отыгрывают дивидендный гэп. Котировки UZMK уже вернулись на пиковые уровни дивидендного ралли. Бумаги Узвторцветмета с начала ноября подорожали более чем на 20%.

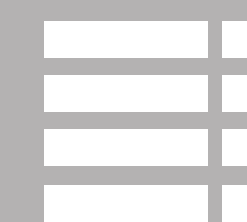
Акции Кварца пытаются закрепиться на отметке 3 200, однако отсутствие новостей по запуску новой производственной линии создает препятствие для роста.

Аутсайдерами за прошедшие две торговые недели стали акции, Ипотека банка и Узпромстройбанка, которые снижались, несмотря на недавно вышедшую сильную финансовую отчетность.



### Статистика по ликвидным бумагам

Акция	Значение на 30.10.2020	Значение на 13.11.2020	изменение, %
AGM1	10665	12000	12,52%
НМКВ	22,05	24	8,84%
IPTB	0,8	0,8	0,00%
KVTS	3210	3229	0,59%
URTS	6900	7500	8,70%
SQBN	16	15,75	-1,60%
QZSM	2550	2900	13,73%
KUMZ	930	900	-3,20%
UZMK	25400	27399,99	7,87%
A016460	10400	12500	20,19%





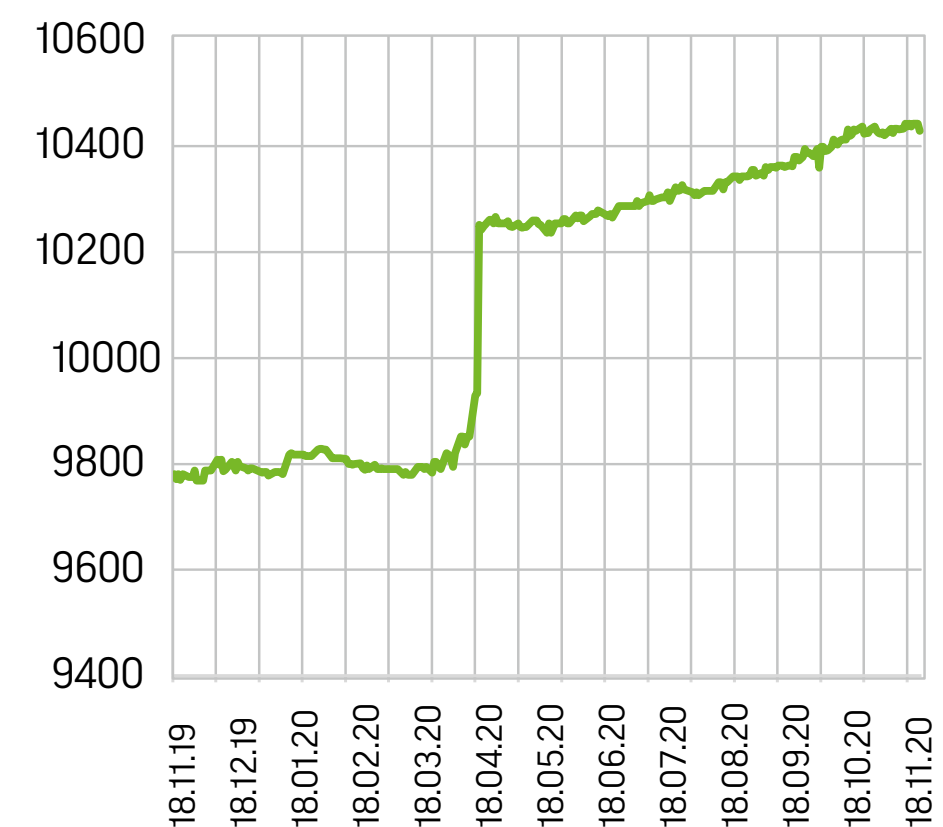
# Рынок Узбекистана

## Важные новости

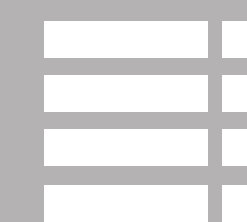
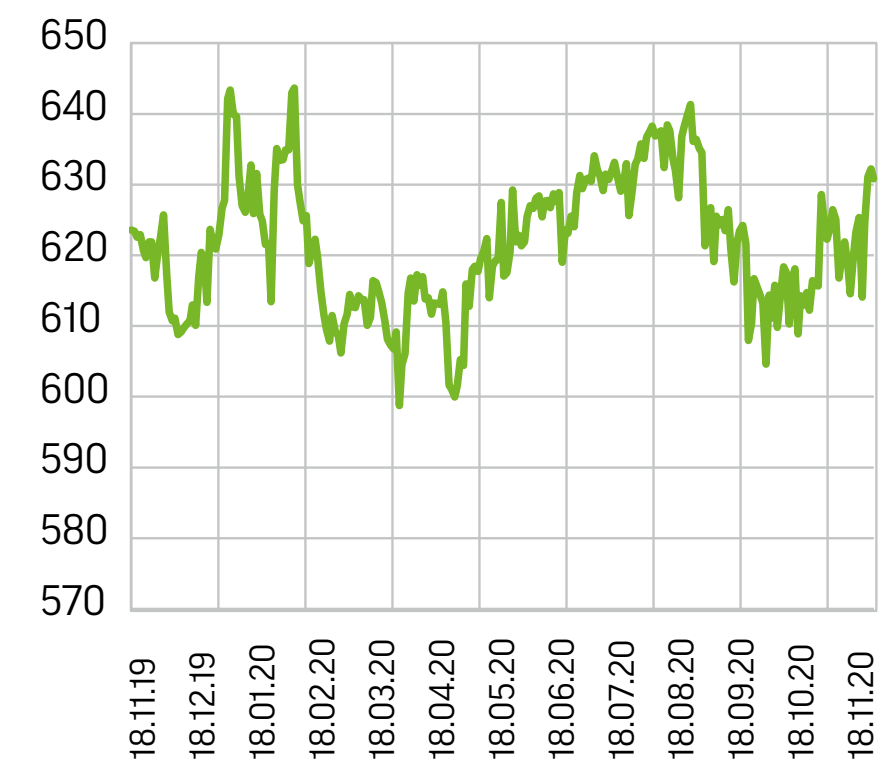
- Регулятор внес изменения в документ под названием «Правила эмиссии ценных бумаг и государственной регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг». В результате поправок общества с ограниченной ответственностью получают право выпускать корпоративные облигации.
- Ипотека банк разместил евробонды на \$300 млн с рейтингом BB- от Fitch Ratings (риск на уровне странового) и ставкой 5,50%.
- Городская администрация Ташкента намерена эмитировать облигации на \$500 млн. По действующему законодательству выпуск может быть размещен только на внутреннем рынке.
- УзПСБ опубликовал финансовую отчетность за третий квартал текущего года. Как следует из представленного документа, активы банка выросли на 18,4% г/г, собственный капитал увеличился вдвое, обязательства повысились на 10,6%, чистая прибыль поднялась на 85%.
- Узбекнефтегаз разработал программное обеспечение для выплаты дивидендов акционерам.



### Динамика USD/UZS



### Динамика индекса UCI





# Рынок Германии Снова на высоте

## Позитивный внешний информационный фон позволил индексу DAX приблизиться к летним максимумам, от которых возможен переход в режим консолидации

Период со второго по шестое ноября на фондовом рынке Германии ознаменовался уверенным ростом на фоне завершения выборов президента в США. Индекс DAX за неделю поднялся на 8%, до 12 480 пунктов. За первые четыре сессии этой пятидневки бенчмарк рос минимум на 2% в день, а третьего числа он повысился на 2,6%. Новостной фон был сформирован итогами выборов в США. Ранее этот же фактор обусловил падение и усиление волатильности. Позитивную динамику поддерживали данные по производственному PMI еврозоны, который в октябре повысился на 1,1 п. по сравнению с сентябрьским уровнем и составил 54,8 пункта. Рост деловой активности во многом был обеспечен ситуацией с восстановлением экономики ФРГ.

Акции Commerzbank пятого ноября опустились на 5% на фоне публикации отчета за третий квартал, в котором банк показал убыток в объеме 69 млн евро, тогда как консенсус закладывал его на отметке 49 млн евро. Причиной более высокого, чем ожидалось, убытка стало увеличение резервов на обесценение кредитного портфеля на фоне пандемии.

На неделе к 13 ноября DAX продолжил расти, прибавив по итогам периода 4,8% и достигнув 13 077 пунктов. Наиболее активной положительная динамика была в понедельник: бенчмарк повысился на 4,94%, а в моменте рост даже достигал 6,5%. Главной новостью недели стал отчет Pfizer и немецкой биотехнологической компании BioNTech о результатах третьей фазы

испытаний вакцины против COVID-19, которая показала эффективность в 90%. На фоне этого сообщения в первый торговый день указанной недели вверх пошли акции многих пострадавших от пандемии секторов, в том числе представителей индустрии авиаперевозок, туристического и гостиничного бизнеса. В оставшиеся дни недели выраженной динамики фондовый рынок Германии не продемонстрировал. Акции компании по доставке еды Delivery Hero упали на 6,5% в пятницу, после того как антимонопольная служба Южной Кореи порекомендовала продать дочернюю компанию Yogiyo, чтобы завершить сделку по приобретению Woowa Brothers за \$4 млрд. Немецкая компания заявила о намерении провести переговоры с антимонопольной службой, чтобы добиться разрешения на сделку. Крупнейшая компания в области ИТ-систем в Германии Bechtle 13 ноября прибавила в капитализации 12% после публикации сильного отчета за третий квартал.



### Динамика акций и индекса DAX

Акция	значение на 30.10.2020	значение на 13.11.2020	изменение, %
DAX Index	11556,48	13076,72	13,2%
MTX GR Equity	148,45	193,50	30,3%
PSM GR Equity	9,60	12,29	28%
AT1 GR Equity	4,10	5,17	26,3%
ALV GR Equity	151,72	190,74	25,7%
LHA GR Equity	7,41	9,30	25,5%
BOSS GR Equity	19,85	24,62	24%
CBK GR Equity	4,06	4,93	21,4%
TKA GR Equity	4,09	4,94	20,9%
BMW GR Equity	58,82	70,63	20,1%
VOW3 GR Equity	125,86	150,46	19,5%
BMW3 GR Equity	44,58	53,15	19,2%
HEI GR Equity	49,42	58,52	18,4%
BAS GR Equity	47,44	56,14	18,4%



### Ожидания и стратегия

Индекс DAX резко развернулся на четырехчасовой дивергенции, так и не достигнув поддержки на отметке 11200 пунктов, и в результате приблизился к летнему максимуму 13460 пунктов, пробой которого обеспечит дальнейшее продвижение к историческому максимуму в 13795 пунктов. В случае движения вниз возможна реализация локального бокового движения в коридоре 12400-13400 пунктов.



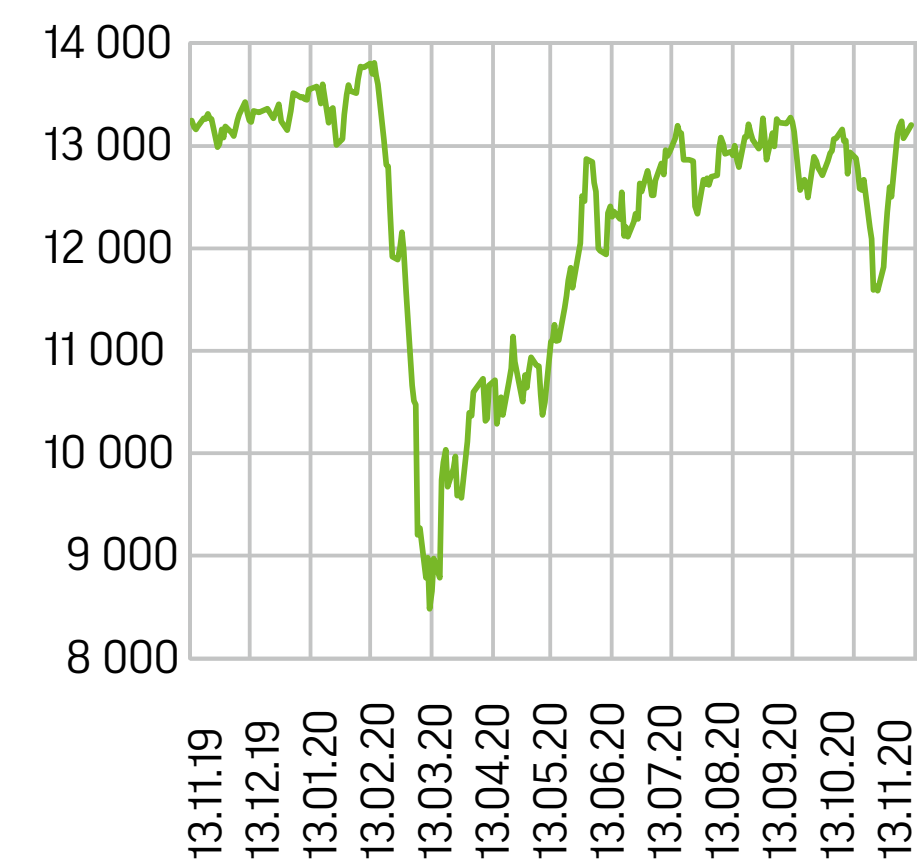
# Рынок Германии

## Важные новости

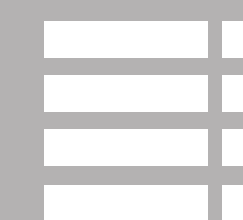
- **Lufthansa отчиталась за третий квартал.** Убыток авиакомпании составил 2 млрд евро, при этом она прогнозирует, что в четвертом квартале объем перевозок составит лишь 25% от максимально возможного. Ожидается, что компания будет тратить 350 млн евро наличности чистыми в месяц.
- **Adidas представил более осторожный прогноз финансовых показателей по итогам года.** Компания ожидает падения выручки по итогам года на том же уровне, который был спрогнозирован в третьем квартале, так как некоторые магазины сети вновь пришлось закрыть ввиду второй волны эпидемии. Однако компания рассчитывает на рост продаж в Китае, несмотря на сильный предыдущий год.
- **Немецкие производители отразили рекордный рост заказов в октябре.** Позитивная динамика показателя во многом обусловлена активизацией внутренних заказов, которые повысились на 3,3%.



### Динамика индекса DAX



### Динамика EUR/USD





## Рост продаж без ограничений скорости

Несмотря на негативное влияние фактора пандемии, BMW удалось зафиксировать рекордные объемы продаж на фоне восстановления спроса в Китае

### ПРИЧИНЫ ДЛЯ ПОКУПКИ:

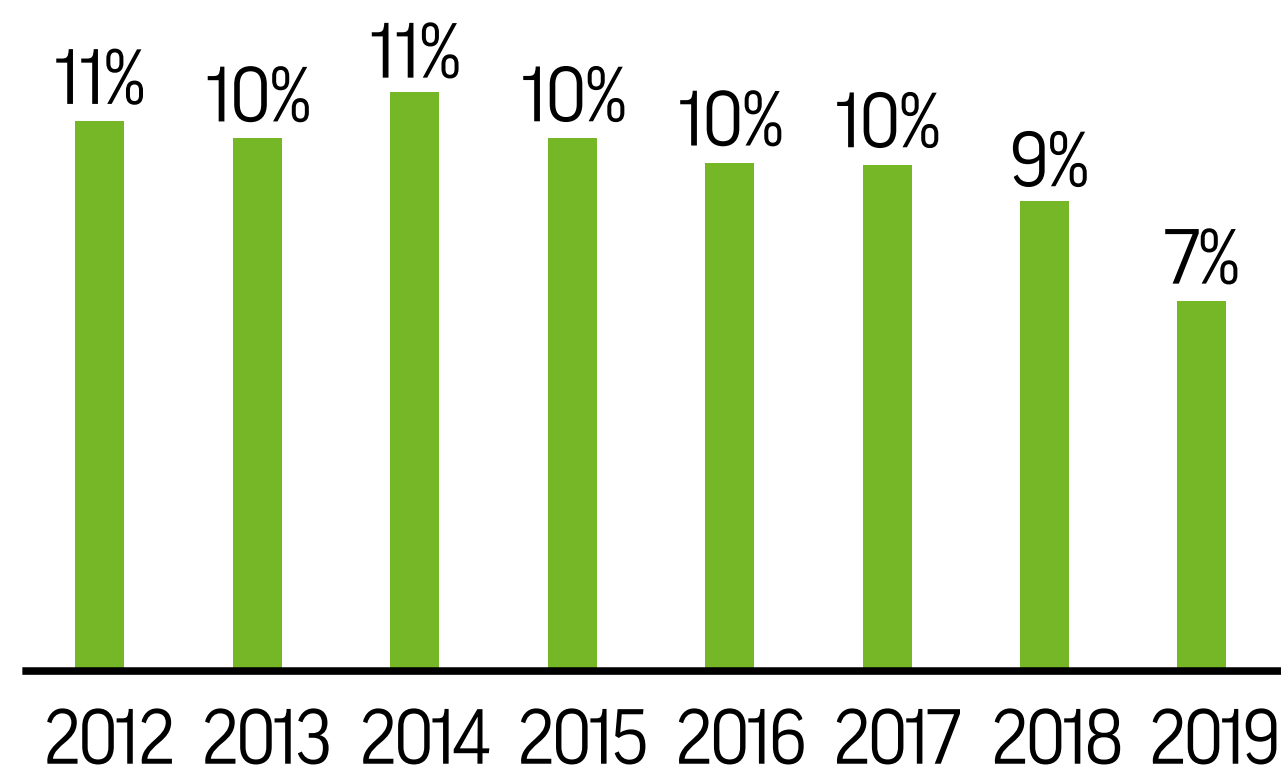
- 1. Концерн BMW представил новый электрический внедорожник BMW iX.** По заявлению компании, запас хода новинки составит 300 миль (480 км). Аккумулятор мощностью 200 киловатт можно за 10 минут подзарядить, чтобы проехать 75 миль. Разгон до 100 км в час менее 5 секунд. BMW iX должен составить конкуренцию Model X от Tesla. Производство начнется в Европе в конце 2021 года. Продажи в США должны стартовать в 2022 году.
- 2. Отчет за третий квартал.** За июль-сентябрь компания продала рекордные для себя 675,592 тыс. автомобилей. Ее выручка составила 26,283 млрд евро, прибыль до налогообложения достигла 2,464 млрд евро. Восстановление финансовых показате-

телей было обеспечено активным ростом спроса в Китае. Вместе с тем руководство концерна по-прежнему прогнозирует значительное сокращение выручки по итогам года из-за воздействия фактора пандемии, а EBIT маржа, по оценке топ-менеджмента, будет в диапазоне от 0-3%.

- 3. Последние обновления целей инвестбанков.** Аналитики Stifel Europe повысили таргет по акциям BMW с 80 до 85 евро, в Bernstein и JPMorgan подтвердили целевые цены на уровне 90 и 80 евро.
- 4. Техническая картина.** Акции компании отскочили от поддержки на отметке 57 и движутся к сопротивлению на уровне 74 евро. В случае его пробоя возможен рост до 80 евро.



### Показатели EBIT маржи с 2012 года



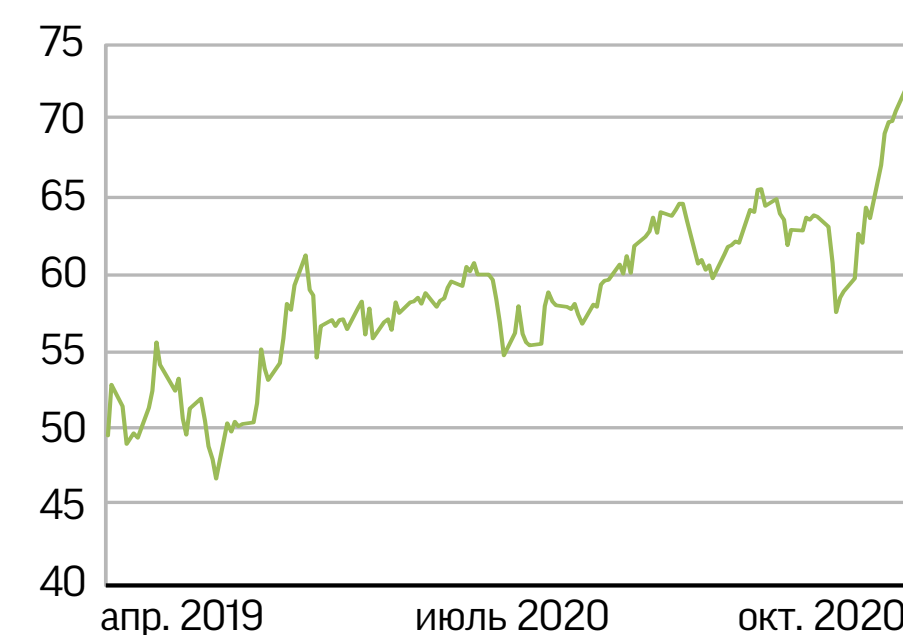
### Среднесрочная идея

#### Bayerische Motoren Werke AG

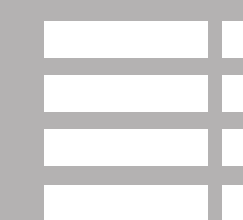
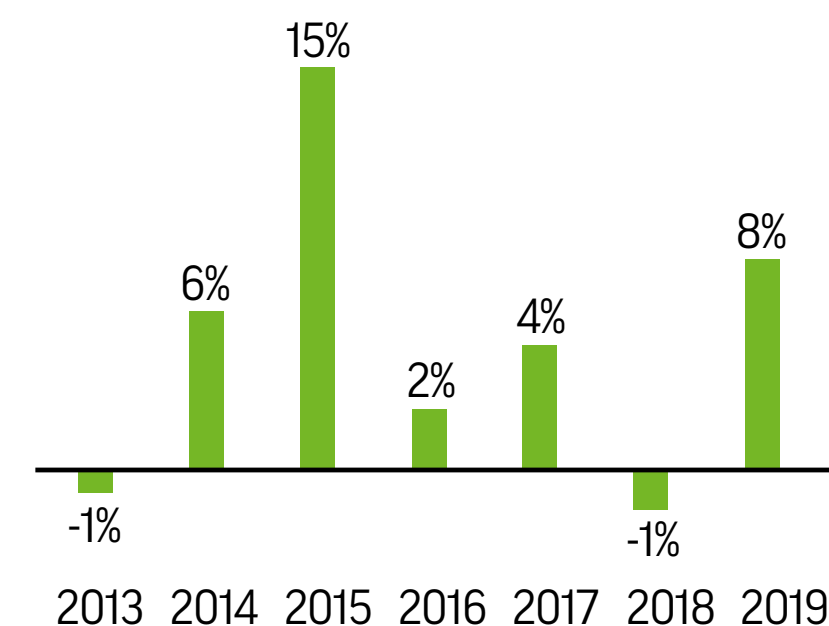
Тикер на Xetra: BMW  
 Текущая цена: 72,79 евро  
 Целевая цена: 85 евро  
 Потенциал роста: 16,7%  
 Дивидендная доходность: 3,46%



### Динамика акций на Xetra



### Темпы роста выручки с 2013 года





# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



4 ноября в Калифорнии избиратели встали на сторону **Uber Technologies Inc.** (NYSE: UBER) и **Lyft Inc.** (NASDAQ: LYFT) в вопросе о бизнес-модели этих компаний. Жители Калифорнии подавляющим большинством одобрили предложение, позволяющее представителям гик-экономики продолжать классифицировать своих водителей как независимых подрядчиков, а не сотрудников.

В августе Верховный суд Сан-Франциско обязал сервисы заказа такси официально нанимать водителей, так как независимые подрядчики не могут выполнять работу по профилю основной деятельности компании.

Uber и Lyft, а также другие сервисы, попавшие под действие закона, собрали порядка \$200 млн на проведение референдума, что сделало его самым дорогим в истории штата Калифорния.

Несмотря на то, что водители не будут считаться сотрудниками, UBER и LYFT согласились предоставить им частичную медицинскую страховку и установить минимальный уровень оплаты труда.

С 4 ноября котировки UBER выросли на 19%, акции LYFT подорожали на 34%.



9 ноября американский производитель лекарств **Pfizer** (NYSE: PFE) заявил о более чем 90%-й эффективности своей вакцины против COVID-19 по результатам третьего этапа тестирования на больших группах испытуемых. Pfizer и его немецкий партнер **BioNTech SE** (NASDAQ: BNTX) стали первыми, кто получил успешные данные крупномасштабного клинического испытания вакцины против коронавируса. Компании заявили, что пока не обнаружили серьезных проблем с безопасностью препарата и ожидают получить разрешение на его использование в США в конце ноября.

На этой новости S&P500 получил сильнейший импульс роста. В ходе сессии 9 ноября он обновил абсолютные максимумы, закрывшись чуть ниже. С опережением двигались вверх акции авиакомпаний, круизных операторов, представителей индустрии развлечений, то есть секторов, наиболее пострадавших от карантинных мер.

16 ноября **Moderna Inc.** (NASDAQ: MRNA) сообщила о завершении клинических испытаний

третьей фазы ее вакцины против COVID-19, в результате которых эффективность предотвращения заражения коронавирусом составила 94,5%.

Компания заявила, что планирует подать разрешение на использование своего препарата в чрезвычайных ситуациях в Управление по контролю за продуктами и лекарствами США в ближайшие недели. Клинические исследования третьей фазы, которое проводится Национальным институтом аллергии и инфекционных заболеваний (NIAID), прошли в США с участием свыше 30 тыс. испытуемых.

Вакцина Moderna может храниться при температуре -20C°, а аналогу от Pfizer-BioNTech необходима температура -70C°, а для этого может оказаться недостаточно мощностей для перевозки и хранения вакцины. На этом фоне котировки PFE и BNTX снизились после новости о результатах тестирования вакцины Moderna. Впрочем, вероятнее всего, гигантский спрос на прививку от коронавируса позволит заработать на продажах вакцины всем разработчикам эффективных средств.

5 ноября AstraZeneca сообщила, что рассчитывает получить данные последней фазы клинических испытаний своей вакцины от COVID-19 до конца года. Тестирование идет в Великобритании, Бразилии, Южной Африке и США с участием около 23 тыс. человек.

Все эти новости стали сильным драйвером роста для американских индексов, которые обновили абсолютные максимумы, несмотря на рекордный подъем заболеваемости по всему миру.

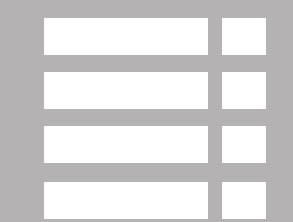


16 ноября Минюст США одобрил приобретение **Mastercard** (NYSE: MA) финтех-стартапа Fincity, который представляет услуги открытых банковских API. Стоимость покупки составит \$825 млн, она обещает стать крупнейшей M&A-сделкой в сфере финансовых технологий в 2020 году.

Fincity разрабатывает и интегрирует платформы для агрегирования и анализа больших финансовых данных в реальном времени, что в дальнейшем используется для принятия финансовых решений, таких как одобрение кредитов и финансовый менеджмент.

По плану руководства Mastercard, приобретение Fincity ускорит интеграцию стратегии открытого банкинга в экосистеме корпорации и укрепит способность компании предлагать потребителям и предприятиям более широкий выбор способов оплаты и решений.

Разрешение Министерства юстиции провести сделку Mastercard поступило через две недели после подачи антимонопольного иска, оспаривающий предложенную **Visa** (NYSE: V) покупку компании Plaid за \$5,3 млрд. В жалобе, поданной в федеральный суд Сан-Франциско, правительство назвало Visa монополистом в онлайн-дебетовых операциях и заявило, что предполагаемое поглощение устранит зарождающуюся конкурентную угрозу этой монополии.





# Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



Акции **Tesla Inc.** (NASDAQ: TSLA) будут включены в индекс S&P 500 на торговой сессии 21 декабря. Об этом 17 ноября сообщили S&P Dow Jones Indices.

Tesla станет крупнейшей в истории компанией, добавленной в список S&P500. Есть вероятность, что включение будет произведено двумя траншами. В настоящее время идут консультации по этому вопросу.

Какую компанию в S&P500 заменит Tesla, станет известно ближе к 21 декабря.

Высоколиквидные акции Tesla будут одним из самых весомых компонентов индекса с долей, сопоставимой с Berkshire Hathaway, Johnson & Johnson и Procter & Gamble. Капитализация компании сейчас выше, чем у 95% входящих в S&P500 эмитентов.

Первую сессию в 2020 году Tesla начала на уровне \$84,9 за акцию. После роста рекордными темпами 31 августа был проведен сплит в соотношении 1:5. Инвесторы позитивно восприняли этот шаг, покупки бумаг Tesla продолжились. С начала года акции подорожали более чем на 420%.

Tesla выпустила гораздо меньше автомобилей, чем Toyota Motor и Volkswagen, но стала крупнейшим по рыночной капитализации автопроизводителем в мире. Компания показала прибыль пять кварталов подряд, несмотря на пандемию COVID-19, из-за которой в Калифорнии пришлось временно закрыть единственную сборочную площадку Tesla в Штатах. Прибыль компании в третьем квартале составила рекордные \$331 млн, в том числе благодаря производству на заводе в Шанхае.

В сентябре S&P Dow Jones Indices не включили акции Tesla в индекс S&P500, хотя условие оставаться прибыльной на протяжении четырех кварталов подряд компания выполнила. На этом фоне ее акции упали в цене более чем на 30%. Новость о включении бумаг в состав индекса широкого рынка привела к их росту более чем на 8% за один торговый день.



10 ноября **Apple** (NASDAQ: AAPL) представила новую линейку ноутбуков MacBook Air (от \$999), MacBook Pro (от \$1 299) и Mac Mini (от \$699). Главным событием стала презентация собственного чипа M1, от которого зависит производительность новой линейки устройств. Впервые с 2006 года Apple отказалась от комплектующих Intel (NASDAQ: INTC), чтобы снизить цену Mac Mini на \$100. Такую же скидку компания предлагает на все новые модели для студентов и учителей. По заявлениям Apple, чип M1 существенно увеличивает производительность и время работы компьютеров без подзарядки. Однако сторонним разработчикам ПО понадобится время для разработки и оптимизации новых программ и приложений,

поддерживаемых новыми процессорами M1. Так, программы компании Adobe (ADBE), в частности Photoshop, будут адаптированы для работы на новых чипах только в начале следующего года, что может негативно повлиять на решение покупателей приобрести новые продукты Apple на старте продаж на этой неделе.

Мы ожидаем смешанную динамику продаж новых MacBook в этом квартале. Компания будет стимулировать спрос за счет скидок на \$100 на Mac Mini и предложением дисконта для студентов и преподавателей, что должно положительно сказаться на росте выручки в период тренда на дистанционное образование. Вместе с тем во время переходного периода и оптимизации мы ожидаем замедления роста продаж сегмента Mac в следующем квартале после повышения на 30% г/г за июль-сентябрь. Тем не менее сегмент Mac формирует лишь около 10% выручки Apple, так что временный спад не сможет серьезно повлиять на общее финансовое положение компании. В долгосрочной перспективе мы оцениваем результаты презентации позитивно, так как у компании уже есть опыт разработки собственных чипов для iPhone, iPad и Apple Watch. Также мы считаем, что со временем Apple удастся создать новый стандарт разработки ПО для собственных чипов. Это позволит улучшить финансовые показатели сегмента сервисов, так как около четверти всех разработчиков работают на компьютерах Apple и продолжают пользоваться ее сервисами.



6 ноября Консультативный комитет FDA по лекарственным средствам для периферической и центральной нервной системы проголосовал восемью голосами против одного за то, что клинические исследования фазы 3 EMERGE по оценке препарата **Biogen** (NASDAQ: BIIB) Aducanumab для лечения пациентов с легкой степенью болезни Альцгеймера были недостаточными, чтобы продемонстрировать эффективность. Двое участников комитета воздержались. На этом фоне акции компании потеряли более 33% стоимости.

FDA продолжит рассмотрение и примет решение 7 марта 2021 года.

Aducanumab – наиболее перспективная разработка Biogen. Новых лекарств против болезни Альцгеймера не появлялось с 2004 года, и данный препарат мог бы быстро занять значительную долю на соответствующем рынке. Доля продаж Aducanumab в выручке Biogen к 2025 году могла бы достигнуть 50%, то есть оказаться вблизи \$8 млрд в год на пике продаж. Вывод этого продукта на рынок дал бы Biogen возможность решить проблему с истечением патентов таких блокбастеров компании, как Tecfidera, Avonex, Spinraza.

4 ноября FDA выпустил документ, утверждающий, что Biogen предоставила существенные доказательства эффективности Aducanumab, и это было сильным аргументом в пользу получения одобрения. 4 ноября акции компании подорожали сразу на 43%.

В настоящий момент необходимо дождаться информации от Biogen о мерах, принятых для получения одобрения Aducanumab.

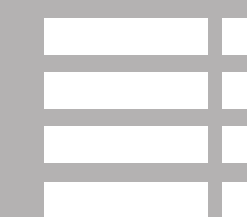




## Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млн \$	Дата последнего анализа	Текущая цена \$	Целевая цена \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал %	Рекомендация
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	17 325	2020-11-16	32,94	44,5	2021-11-11	35%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	42 022	2020-11-02	200	233,0	2021-10-28	17%	Покупать
CSCO	CISCO SYS INC	Производство оборудования для связи	179 562	2020-11-13	42,54	47,6	2021-11-08	12%	Покупать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	16 553	2020-10-06	101,68	120,0	2021-10-01	18%	Покупать
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	5 894	2020-10-05	106,27	110,0	2021-09-30	4%	Держать
SNAP	SNAP INC	Интернет сервисы	58 229	2020-10-21	39,08	40,0	2021-10-16	2%	Держать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет и прямая розничная торговля	698 893	2020-08-24	258,31	317,4	2021-08-19	23%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	147 740	2020-11-05	56,29	62,4	2021-10-31	11%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	27 896	2020-07-27	20,04	26,1	2021-07-22	30%	Покупать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	26 448	2020-11-17	278,50	337,3	2021-11-12	21%	Покупать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	4 744	2020-10-06	19,48	19,0	2021-10-01	-3%	Держать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет и прямая розничная торговля	14 870	2020-08-11	43,75	17,2	2021-08-06	-61%	Продавать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	179 054	2020-08-11	426,51	388,4	2020-08-11	-9%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	168 598	2020-11-05	149,07	154,3	2021-10-31	4%	Держать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	227 400	2020-08-26	249,89	242,0	2021-08-21	-3%	Держать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	251 968	2020-10-22	60,89	64,0	2021-10-17	5%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	38 538	2020-09-08	208,13	130,1	2021-09-03	-37%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	9 630	2020-10-06	69,35	51,7	2021-10-01	-25%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	794 560	2020-10-30	278,96	300,0	2021-10-25	8%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	14 279	2020-11-11	121,70	124,0	2021-11-06	2%	Держать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	35 188	2020-10-16	39,71	46,0	2021-10-11	16%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет и прямая розничная торговля	1 571 012	2020-10-30	3131,06	3299,0	2021-10-25	5%	Покупать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	11 024	2020-11-06	139,70	168,0	2021-11-01	20%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN	Биотехнологии	2 633	2020-11-06	42,61	82,0	2021-11-01	92%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	12 204	2020-08-05	24,07	26,0	2021-07-31	8%	Покупать
CMCSA	COMCAST CORP NEW	Средства массовой информации	226 662	2020-10-29	49,54	50,0	2021-10-24	1%	Держать
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	15 226	2020-11-05	131,05	173,0	2021-10-31	32%	Покупать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	40 668	2020-10-29	38,08	52,0	2021-10-24	37%	Покупать
SEDG	SOLAREDGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	11 691	2020-07-28	228,28	162,0	2021-07-23	-29%	Продавать
AEP	AMERICAN ELEC PWR CO INC	Электроснабжение	44 283	2020-07-28	89,21	87,6	2021-07-23	-2%	Держать
DRI	DARDEN RESTAURANTS INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	14 332	2020-07-27	110,08	85,0	2021-07-22	-23%	Продавать
OC	OWENS CORNING NEW	Производство строительных изделий	7 705	2020-11-02	71,19	77,0	2021-10-28	8%	Покупать
NTNX	NUTANIX INC	Производство программного обеспечения	5 504	2020-07-28	26,71	22,9	2021-07-23	-14%	Продавать
MTCH	MATCH GROUP INC NEW	Цифровые средства информации	35 058	2020-09-10	134,83	117,0	2021-09-05	-13%	Продавать
ESS	ESSEX PPTY TR INC	Инвестирование в недвижимость (REIT)	17 146	2020-07-28	262,95	207,4	2021-07-23	-21%	Продавать
IAU	ISHARES GOLD TRUST	Фонд	32 181	2020-07-28	18,00	18,9	2021-07-23	5%	Держать
AYX	ALTERYX INC	Производство программного обеспечения	7 292	2020-11-06	109,52	150,0	2021-11-01	37%	Покупать
T	AT&T INC	Услуги связи	206 440	2020-10-22	28,97	33,0	2021-10-17	14%	Покупать
ILMN	ILLUMINA INC	Фармацевтическая продукция	43 323	2020-10-30	296,73	311,0	2021-10-25	5%	Держать
FN	FABRINET	Производство электронного оборудования	2 632	2020-11-03	71,25	75,0	2021-10-29	5%	Покупать

Инвестиционный  
обзор №212  
18 ноября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





# Инвестиционная идея для американского рынка

## Dish Network Corporation (DISH): в будущее с 5G на облаке

Благодаря развитию услуг связи нового поколения недооцененная рынком Dish Network сохраняет потенциал роста акций к \$44,5 на горизонте года

Тикер: **DISH**  
Цена акций на момент анализа: **\$32,94**  
Целевая цена акций: **\$44,50**  
Текущий потенциал роста: **35,15%**

Компания Dish Network известна с 1980 года как один из ведущих американских провайдеров спутникового телевидения, владелец сервисов Dish TV и Sling TV. Кроме того, с недавнего времени компания стала оператором сотовой связи. В настоящее время практически всю выручку Dish Network генерирует в США, на Канаду и Мексику приходится лишь 0,3% показателя. В третьем квартале текущего года услуги в сегменте платного ТВ принесли Dish Network 69% выручки, услуги в сегменте сотовой связи – 24%, около 7% обеспечили продажи оборудования для спутникового ТВ и другой электроники. Основной бизнес компании переживает не лучшие времена, и тенденции складываются не в его пользу. За 2017-2019 годы Dish Network лишилась более 1,5 млн клиентов, а ее выручка уменьшилась на 9%. Все больше домохозяйств США отказывается от спутникового ТВ, предпочитая ему различные стриминг-сервисы. Именно поэтому два года назад менеджмент Dish принял решение о выходе на рынок мобильной связи. В июле 2020 года была закрыта сделка по покупке бренда Boost Mobile за \$1,4 млрд у оператора Sprint, в результате чего абонентская база Dish пополнилась более чем 9 млн пользователей. По условиям сделки Dish с объединившимися операторами связи T-Mobile и Sprint компания получила право оперировать на сетях T-Mobile по модели MVNO до оконча-

ния строительства своей собственной 5G-сети. Согласно обязательствам перед американским регулятором, которые входят в контракт между Dish, T-Mobile и Sprint, компания должна обеспечить связью пятого поколения не менее 20% населения США к лету 2022 года и 70% еще через год. Для развертывания 5G-сети была выбрана инновационная технология Open RAN (O-RAN). Не погружаясь в технические детали, отметим, что O-RAN подразумевает активное использование специального ПО в централизованных дата-центрах вместо распределенного географически дорогостоящего устаревшего оборудования, созданного еще в прошлом веке. Такие сети связи называют облачными. Сеть Dish на базе O-RAN будет развернута с наименьшими капитальными инвестициями в индустрии. По последним оценкам менеджмента, в течение следующих семи лет капитальные вложения составят \$10 млрд. В ходе последнего конференц-звонка стало известно о заключительном этапе подготовки компании к развертыванию сети 5G. Первые области покрытия начнут появляться уже в 2021 году, что может обеспечить котировки Dish Network драйвером роста. В рамках начала строительства 5G-сети компания уже заключила перспективные соглашения с различными вендорами, включая Qualcomm, VMWare и Intel.

Вадим Меркулов,  
директор аналитического департамента  
ИК «Фридом Финанс»



Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
LHX	4,4%	17,5%	19,1%	(5,0%)	(8,0%)
S&P 500	1,2%	2,2%	4,1%	7,5%	16,2%
Russell 2000	0,0%	4,7%	9,3%	13,1%	11,8%
DJ Industrial Average	0,0%	2,7%	4,7%	7,2%	6,9%
NASDAQ Composite Index	0,8%	1,8%	2,2%	8,2%	39,6%





# Инвестиционная идея для американского рынка



Главным препятствием на пути к реализации амбициозных планов Dish Network мы считаем ее высокую долговую нагрузку: отношение чистого долга к EBITDA составляет 3,6x. Компания ограничена в возможностях привлечения дополнительного финансирования, поэтому инвесторы сомневаются в том, что обещания менеджмента будут исполнены в срок. Однако именно эта неуверенность инвесторов, по нашему убеждению, создает удачную возможность для покупки недооцененных акций Dish. Во-первых, согласно нашей финмодели, компания имеет шансы построить 5G-сеть без существенного

увеличения долга. Во-вторых, у Dish остается возможность привлечь заемный капитал, поскольку она генерирует положительный свободный денежный поток. Мы рассчитываем, что NetDebt/EBITDA эмитента не превысит 4x в течение следующих пяти лет и будет постепенно уменьшаться. Таким образом, кредитная нагрузка не является существенным препятствием для развития. Фактор пандемии также не оказывает существенного влияния на бизнес: гендиректор компании Чарли Эрген недавно отметил, что все сложности, связанные с COVID-19, были устранены.

В настоящее время на сегмент сотовой связи приходится лишь 24% выручки Dish, что открывает для нее многолетние перспективы роста. В нашей DCF-модели мы прогнозируем, что доля сегмента Wireless в общей выручке компании превысит 50% в 2028 году. Рассчитываем, что к 2030 году абонентская база Dish достигнет примерно 25 млн. Целевая цена на горизонте года – \$44,5. Инвестиция также имеет более долгосрочный потенциал и перспективу достижения целевой области \$50-60 в случае успешного развертывания 5G-сети в 2022-2023 годах.

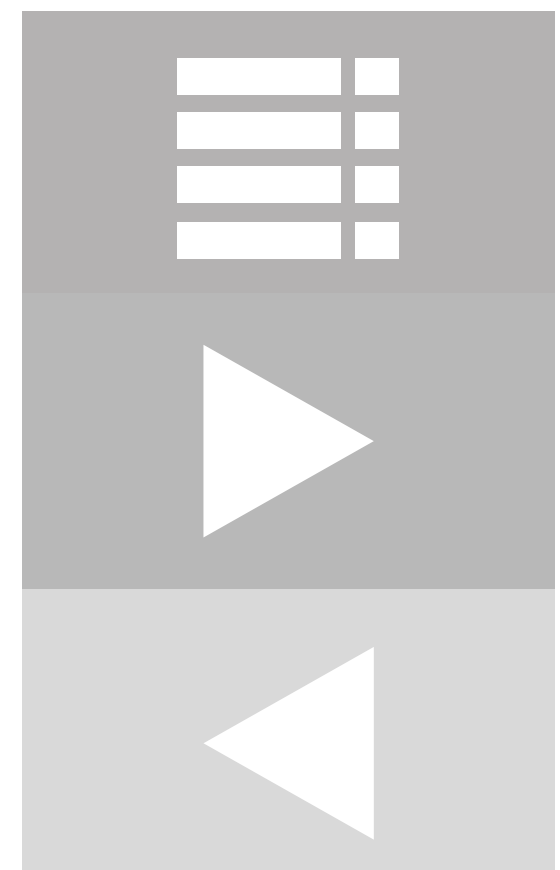
**Инвестиционный обзор №212**  
18 ноября 2020  
[www.fff.ru](http://www.fff.ru)



Финансовые показатели, \$ млн	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Выручка	14 391	13 621	12 808	14 588	16 098	16 195	16 458	17 773	18 872
Основные расходы	11 695	10 748	10 135	11 544	12 739	12 632	12 672	13 507	14 154
Валовая прибыль	2 696	2 873	2 672	3 044	3 359	3 563	3 785	4 265	4 718
SG&A	687	726	793	953	1 127	1 296	1 399	1 600	1 698
EBITDA	2 835	2 870	2 516	2 783	2 934	3 140	3 379	3 813	4 324
Амортизация	826	722	638	692	702	873	993	1 147	1 304
EBIT	2 009	2 148	1 879	2 091	2 232	2 267	2 386	2 666	3 020
Процентные выплаты (доходы)	22	-30	-54	460	525	572	564	558	545
EBT	1 650	2 189	1 944	1 631	1 707	1 695	1 822	2 108	2 475
Налоги	-515	534	451	342	358	356	383	443	520
Чистая прибыль	2 099	1 575	1 400	1 195	1 255	1 246	1 347	1 572	1 862
Dilluted EPS	\$4,05	\$2,99	\$2,60	\$2,20	\$2,28	\$2,24	\$2,39	\$2,76	\$3,23
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Анализ коэффициентов	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE	13%	9%	9%	8%	8%	9%	9%
ROA	4%	3%	4%	3%	4%	4%	4%
ROCE	7%	7%	7%	7%	7%	8%	8%
Выручка/Активы (x)	0,38x	0,42x	0,44x	0,43x	0,42x	0,44x	0,44x
Козф. покрытия процентов (x)	79,32x	4,28x	3,99x	3,77x	4,07x	4,66x	5,40x

Маржинальность, в %	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Валовая маржа	19%	21%	21%	21%	21%	22%	23%	24%	25%
Маржа по EBITDA	20%	21%	20%	19%	18%	19%	21%	21%	23%
Маржа по чистой прибыли	15%	12%	11%	8%	8%	8%	8%	9%	10%





# Активная стратегия

## Обзор доверительного управления на 16 ноября

### Глобальная картина

За последние две недели индекс S&P500 вырос на 9,6%. Инвесторы активно выкупали просадку конца октября на фоне новостей о результатах третьей фазы испытаний вакцин от Pfizer и BioNTech, а также аналога от Moderna, эффективность которых превысила 90%. Дополнительную поддержку рынку оказало избрание Джоозефа Байдена президентом США, поскольку от него ждут более взвешенной внешнеторговой политики. Также позитивно были восприняты рынком предварительные результаты выборов в Конгресс, так как демократы не получают большинства в верхней палате, что снижает вероятность повышения налогов на прибыль.

По состоянию на 16 ноября за третий квартал отчитались 450 компаний из индекса S&P500. Их выручка и прибыль снизились на 2,2% и 8,4% при сокращении на 3,4% и 8,6% соответственно у эмитентов, которые представили свои результаты на 2 ноября. Выручка превысила консенсус на 2,3%, прибыль – на 18,6%. Лучше ожиданий оказались отчеты T-Mobile US (TMUS), Qualcomm (QCOM), PayPal (PYPL), Bristol-Myers Squibb (BMY). Их EPS превысила консенсус-прогноз на 117%, 23,9%, 13,8%, 9,4% соответственно. Наиболее слабые результаты представили Wynn Resorts (WYNN), Occidental (OXY), Norwegian Cruise Line (NCLH). Их убыток на акцию оказался выше прогнозов на 103%, 16,6%, 4,4%. Electronic Arts (EA) превзошла ожидания по прибыли, но зафиксировала более слабую, чем прогнозировалось, динамику выручки.

### Макроэкономическая статистика

Опубликованная за последние две недели макростатистика в целом вселяла оптимизм. Октябрьский индекс PMI в производственном секторе от ISM вырос до 59,3 пункта при прогнозе 55,8, промышленные заказы за сентябрь увеличились на 1,1% м/м, превзойдя ожидания на 0,1%. Безработица в октябре сократилась на 1 п.п., до 6,9%, тогда как ожидалось ее снижение лишь до 7,7%. В то же время ноябрьский индекс настроений потребителей, рассчитываемый Мичиганским университетом, упал на 5 пунктов, до 77, притом что ожидалось его повышение до 82 пунктов. Октябрьский базовый индекс потребительских цен продемонстрировал нулевую динамику к предыдущему месяцу, хотя прогнозировался рост на 0,2% м/м.

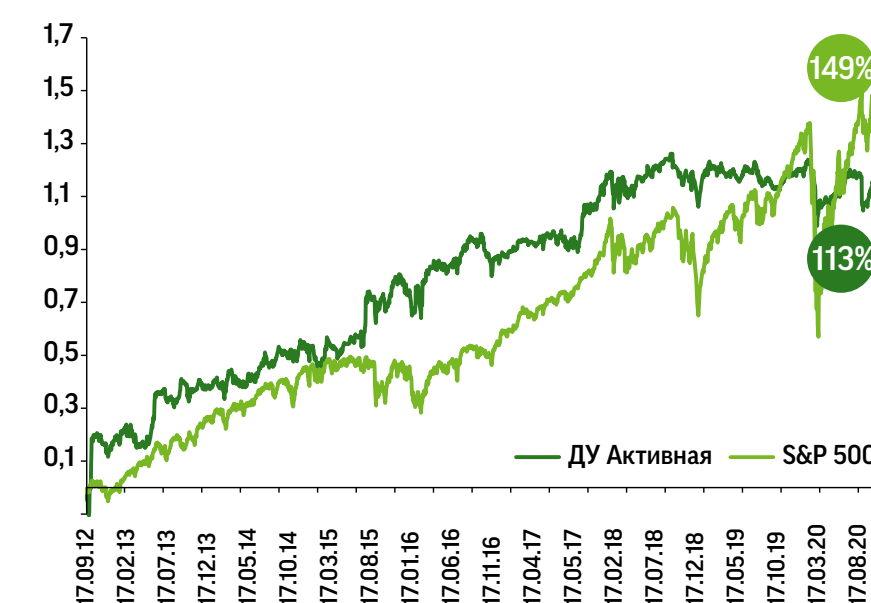
В течение ближайших двух недель будут опубликованы данные по розничным продажам, индексы деловой активности, статистика по числу первичных заявок на пособие по безработице.

### Монетарная политика ФРС

По итогам заседания 5 ноября ФРС ожидаемо сохранила базовую ставку на уровне 0-0,25%. Регулятор планирует удерживать ставку около текущих уровней до достижения целевых показателей по занятости и инфляции. ФРС намерена оставить объемы выкупа активов около текущих значений. Члены Комитета по открытым рынкам акцентируют внимание на рисках, связанных со второй волной пандемии, и ожидают восстановления роста экономической активности во втором полугодии 2021 года.

### Техническая картина

Индекс S&P 500 смог развить отскок от диапазона поддержки 3340-3360 пунктов, в результате чего торги 13 ноября завершились для него у исторического максимума. В течение последних нескольких дней индекс оставался выше 3540 пунктов, что повышает вероятность успешного пробоя недавнего диапазона 3240-3540 пунктов и усиливает повышательный импульс в краткосрочной перспективе. Осциллятор RSI находится вне зоны перекупленности, дивергенции на дневных графиках не наблюдается, и это также способствует сохранению восходящей динамики S&P 500.



### Последние изменения

1. Покупка CLDX по \$15,89 – 3 ноября
2. Покупка CTIC по \$3,3 – 3 ноября
3. Покупка GNMK по \$13,22 – 3 ноября
4. Покупка OTRK по \$63,34 – 3 ноября
5. Продажа CELH по \$24,87 – 5 ноября
6. Покупка COGT по \$10,10 – 9 ноября
7. Покупка MCS по \$9,68 – 9 ноября
8. Покупка RUTH по \$14,0 – 9 ноября
9. Продажа GRWG по \$24,56 – 9 ноября
10. Продажа OTRK по \$55,11 – 9 ноября
11. Покупка ACRS по \$3,88 – 10 ноября
12. Покупка ARLO по \$4,85 – 10 ноября
13. Покупка GNMK по \$12,52 – 10 ноября
14. Покупка GOGO по \$9,33 – 10 ноября
15. Покупка UNFI по \$16,18 – 10 ноября
16. Покупка WKHS по \$19,05 – 10 ноября
17. Покупка MGNX по \$21,43 – 10 ноября



# Дивидендная стратегия

## Дивидендный портфель

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

### Озвученные тренды

За октябрьскими распродажами, которые спровоцировала вторая волна пандемии, последовал мощный отскок, обусловленный главным образом успешным завершением третьей фазы испытаний вакцины Pfizer и BioNTech. Прогресс в разработке вакцины стимулировал тенденцию к ребалансировке портфелей в пользу циклических отраслей. Дополнительную поддержку «быкам» оказали предварительные итоги выборов в Конгресс США, так как остающимся в меньшинстве демократам будет сложно провести обратную налоговую реформу. С начала ноября котировки Brent выросли на 14,2%. Благодаря успешным испытаниям вакцины Pfizer и BioNTech, инвесторы на нефтяном рынке проигнорировали данные об увеличении добычи в Ливии и ухудшение прогноза спроса МЭА на нефть в 2020-м на 0,4 млн баррелей в сутки. По итогам

последнего заседания ФРС политика регулятора не претерпела изменений: процентные ставки сохранились на уровне 0-0,25%, выкуп активов продолжится прежними темпами. Ключевым риском остается пандемия коронавируса. Мы полагаем, что на фоне неопределенности, связанной с темпами восстановления экономики, возможными новыми локдаунами, итогами выборов в Конгресс, волатильность индексов в краткосрочной перспективе будет сохраняться. Тем не менее акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему выглядят привлекательными для долгосрочных инвестиций. Дивидендные выплаты крупнейших компаний могут оказаться под угрозой понижения, если пандемия продлится до второй половины 2021 года и страны будут вынуждены вновь прибегнуть к жестким ограничительным мерам.

### Последние изменения

• **General Dynamics (GD).** Подразделение General Dynamics Electric Boat получило контракт от ВМС США на \$9,5 млрд. Electric Boat произведет и поставит четыре из шести модифицированных подлодок класса Columbia, которые заменят суда предыдущего поколения, оснащенные баллистическими ракетами класса Ohio. Новые подлодки будут крупнейшими из когда-либо созданных в США. Головное судно будет получено ВМФ в 2027 году. Общий объем портфеля контрактов GD по итогам третьего квартала текущего года составил \$81,5 млрд. Новый контракт увеличивает

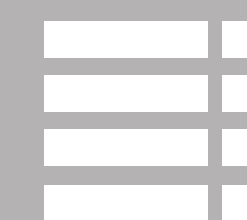
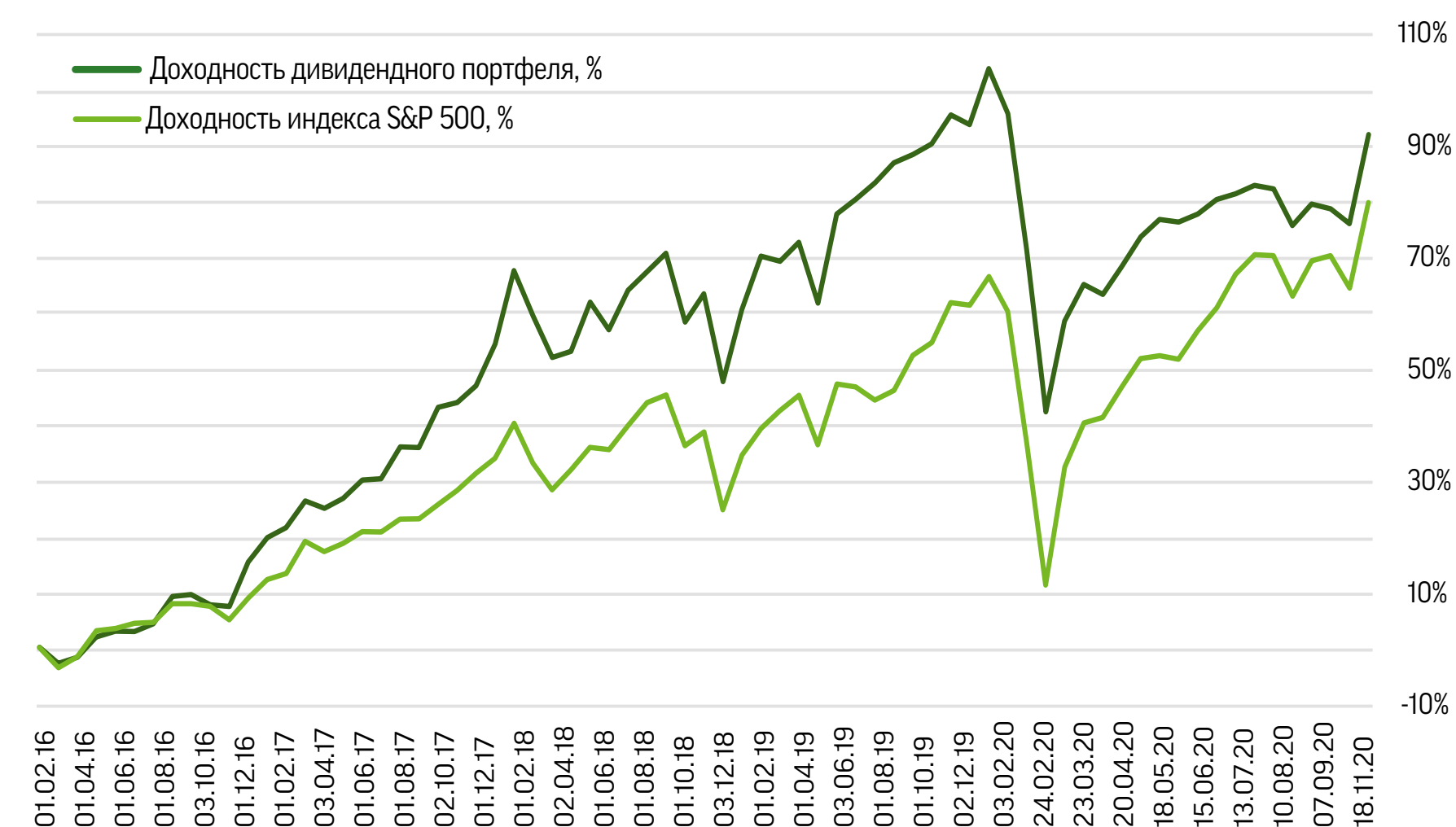
потенциал роста выручки компании в будущем.

• **Texas Instruments (TXN).** Компания расширила линейку продукции за счет транзисторов (FETs) нового поколения, которые производятся из нитрида галлия (GaN) для промышленного и автомобильного рынков. Новые решения помогут уменьшить размер магнитов питания на 59% и увеличить их мощность по сравнению с существующими решениями. Развитие индустрии электрических авто стимулирует спрос на более быстрый заряд и дальность хода. В промышленности новая технология применяется в ин-

дустрии 5G и масштабных вычислительных платформах.

• **Blackstone Group (BX).** Фонд Blackstone Real Estate приобрел 70% акций китайского логистического парка Greater Bay Area за \$1,1 млрд у R&F Group. Площадь этого парка составляет 1,2 млн кв. м, он находится в Гуанчжоу, в районе Большого залива. По мнению Джастина Вайя, управляющего директора фонда, эта зона быстро превращается в один из крупнейших логистических рынков Китая. Сейчас у Blackstone портфель логистической недвижимости в КНР составляет 53 млн кв. футов.

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%.	65,9	56,2	3,4
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%.	143,8	156,7	2,6
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.	206,0	28,9	7,2
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.	43,4	151,2	2,9
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%.	1 636,9	216,5	1,0
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.	5,4	12,7	5,7
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%.	174,9	99,0	5,3
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%.	118,2	75,9	6,3





# Обзор венчурных инвестиций

## Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах



### SentinelOne

Рынок безопасности устройств endpoint в текущем году активно растет. SentinelOne предоставляет решения кибербезопасности для ПК и прочих устройств в on-premise, SaaS форматах. В перечне услуг компании есть решения EPP, EDR, CWPP, а также программы для IoT-безопасности. Среди клиентов компании Aston Martin, Norwegian Airlines, правительство США и другие. Выручка SentinelOne, согласно оценкам менеджмента, по итогам текущего года увеличится на 100%. После недавнего раунда финансирования объемом \$267 млн под руководством Tiger Global Management общая сумма привлеченных с 2013 года инвестиций составила \$696,5 млн. Полученные средства компания планирует направить на расширение платформы и штата сотрудников.



### JumpCloud

Поставщик продуктов для обеспечения безопасной работы в удаленном режиме, которые стали особенно востребованы в период пандемии. Пользователи решений JumpCloud получают возможность самостоятельно разворачивать облачную структуру с набором учетных данных для безопасного подключения к приложениям, рабочим системам вне зависимости от платформы и местоположения сотрудника. Компания обслуживает свыше 100 тыс. организаций более чем в 10 странах. Компания привлекла \$75 млн под руководством BlackRock при участии General Atlantic. Инвестиции будут направлены на разработку новых продуктов, а также на расширение отдела маркетинга и продаж.

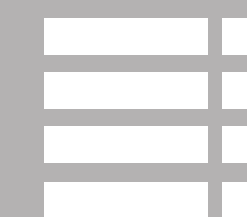
### Menlo Security

Конкурент JumpCloud, также предоставляющий решения для поддержания безопасной работы на «дистанционке». С ростом спроса на свои услуги Menlo Security в ходе недавнего раунда инвестирования смогла привлечь \$100 млн. Текущая оценка Menlo Security составляет \$800 млн. Полученные инвестиции компания намерена направить на расширение штата на 30-50%. На сегодняшний день в компании работает 270 сотрудников. Crunchbase отмечает, что с переходом на удаленный режим работы резко усилился спрос на решения по обеспечению безопасности. С начала года по состоянию на 10 ноября сумма венчурных инвестиций в бизнес Menlo Security достигла \$5,5 млрд, увеличившись на 17% по сравнению с прошлогодним объемом.



### Conductor

Conductor – это ведущий представитель сектора средств оплаты и банковского обслуживания в Латинской Америке. Через облачную структуру Conductor обслуживает банки, розничных продавцов и иные компании. В базе компании 85 млн клиентских счетов. В год проводится 1,5 млрд транзакций, объем платежей составляет 20 млрд реалов (\$3,7 млрд). Компания провела раунд финансирования на \$150 млн, который возглавила Viking Global при участии Sunley House Capital. Conductor направит привлеченные инвестиции в разработку продукта и экспансию за пределы Латинской Америки.





# IPO Maravai LifeSciences

## Помощь в разработке и коммерциализации препаратов

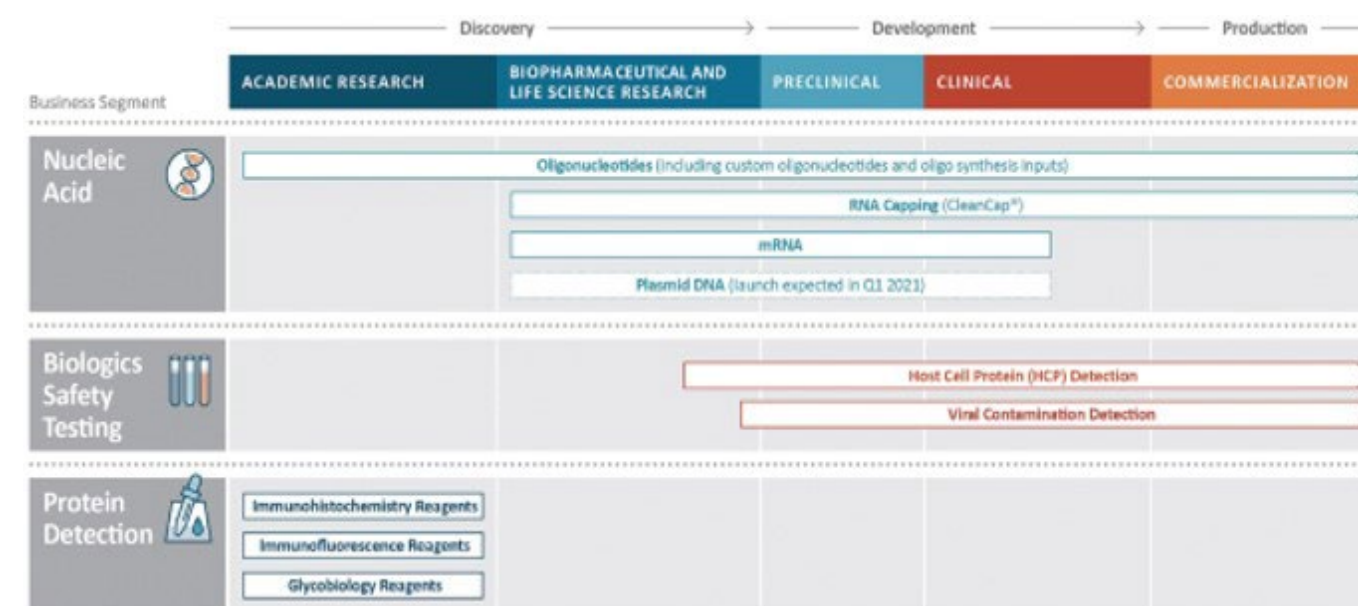
19 ноября состоится IPO Maravai LifeSciences Holdings – поставщика продуктов для разработки препаратов от стадии поиска до коммерциализации. Андеррайтерами размещения выступают Morgan Stanley, Jefferies и Goldman Sachs

### Чем интересна компания?

1. **О компании.** По состоянию на 30 сентября текущего года на Maravai работала команда из более 390 сотрудников, из которых около 17% имеют ученые степени. На эту же дату у компании было более 5 тыс. клиентов, включая 20 ведущих мировых биофармацевтических компаний. Maravai выпускает химические соединения, предназначенные для диагностики и терапии, а также для разработки медицинских препаратов. Основной акционер Maravai GTCR – частная акционерная компания, специализирующаяся на выкупе и рекапитализации с использованием заемных средств, а также на наращивании капитала и операциях rollup. С 1980 года GTCR инвестировала свыше \$15 млрд в более чем 200 компаний.

2. **Основные продукты компании.** Продукты Maravai предназначены для ключевых этапов разработок медикаментов и терапевтических методик. Это сложные нуклеиновые кислоты для диагностического и терапевтического применения, тестирования безопасности биопрепаратов и маркировки белков. Производство нуклеиновых кислот (мРНК, олигонуклеотиды, CleanCap и плазмидную ДНК) – основное направление деятельности компании. Maravai продает данные продукты под брендами TriLink BioTechnologies и Glen Research. Кроме того, компания предоставляет про-

дукты и оказывает услуги по избавлению химических веществ от примесей и загрязнений под брендом Cygnus Technologies. Продукты Maravai для тестирования безопасности используются на этапах разработки и получения одобрения регулирующих органов, а также в процессе коммерциализации лекарственных препаратов. Продукты Maravai применяются для обнаружения экспрессии белков в ткани, которая может указывать на развитие патологии, лектинов, которые нужны для изучения механизмов присоединения углеводов к белкам. Компания продает данный продукт под брендом Vector Laboratories.

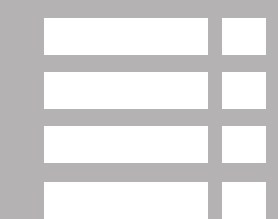


## Обзор перед IPO

Эмитент: Maravai LifeSciences  
Тикер: MRVI  
Биржа: NASDAQ  
Диапазон на IPO: \$24-27  
Объем к размещению: \$1,275 млрд  
Андеррайтеры: Morgan Stanley, Jefferies и Goldman Sachs



Инвестиционный обзор №212  
18 ноября 2020  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)





## Центральный офис

### Москва

+7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, 15, этаж 18, башня «Меркурий», Москва-Сити (м. «Выставочная», «Деловой центр»)  
www.ffin.ru | info@ffin.ru



## Офисы

### Архангельск

+7 (8182) 457-770  
пл. Ленина, 4, 1 этаж  
arhangelsk@ffin.ru

### Астрахань

+7 (8512) 990-911  
ул. Кирова, д. 34  
astrakhan@ffin.ru

### Барнаул

+7 (3852) 29-99-65  
ул. Молодежная, 26  
barناول@ffin.ru

### Владивосток

+7 (423) 279-97-09  
ул. Фонтанная, 28  
vladivostok@ffin.ru

### Волгоград

+7 (8442) 61-35-05  
пр-т им. В.И. Ленина, 35  
volgograd@ffin.ru

### Воронеж

+7 (473) 205-94-40  
ул. Карла Маркса, 67/1  
voronezh@ffin.ru

### Екатеринбург

+7 (343) 351-08-68  
ул. Сакко и Ванцетти, 61  
+7 (343) 351-09-90  
ул. Хохрякова, д.10  
yekaterinburg@ffin.ru

### Иркутск

+7 (3952) 79-99-02  
ул. Киевская, 2  
(вход с ул. Карла Маркса)  
irkutsk@ffin.ru

### Казань

+7 (843) 249-00-51  
ул. Сибгата Хакима, 15  
kazan@ffin.ru

### Калининград

+7 (4012) 92-08-78  
пл. Победы, 10  
БЦ «Кловер», 1 этаж  
kaliningrad@ffin.ru

### Кемерово

+7 (3842) 45-77-75  
пр-т Октябрьский, 2 Б  
БЦ «Маяк Плаза», офис 910  
kemmerovo@ffin.ru

### Краснодар

+7 (861) 203-45-58  
ул. Кубанская Набережная, 39/2  
ТОЦ «Адмирал»  
krasnodar@ffin.ru

### Красноярск

+7 (391) 204-65-06  
пр-т Мира, 26  
krasnoyarsk@ffin.ru

### Липецк

+7 (4742) 50-10-00  
ул. Гагарина, 33  
lipetsk@ffin.ru

### Набережные Челны

+7 (8552) 204-777  
пр-т Хасана Туфана, д. 26  
n.chelny@ffin.ru

### Нижний Новгород

+7 (831) 261-30-92  
ул. Короленко, 29, офис 414  
nnovgorod@ffin.ru

### Новокузнецк

+7 (3843) 20-12-20  
пр-т Н.С. Ермакова, 1, корп. 2,  
офис 103/3  
novokuznetsk@ffin.ru

### Новосибирск

+7 (383) 377-71-05  
ул. Советская, 37 А  
novosibirsk@ffin.ru

### Омск

+7 (3812) 40-44-29  
ул. Гагарина, 14, 1 этаж  
omsk@ffin.ru

### Оренбург

+7 (3532) 48-66-08  
ул. Чкалова, 70/2  
orenburg@ffin.ru

### Пермь

+7 (342) 255-46-65  
ул. Екатерининская, 120  
perm@ffin.ru

### Ростов-на-Дону

+7 (863) 308-24-54  
Буденновский пр-т, 62/2  
БЦ «Гедон»  
rostovnadonu@ffin.ru

### Самара

+7 (846) 229-50-93  
Ульяновская улица, 45  
samara@ffin.ru

### Санкт-Петербург

+7 (812) 313-43-44  
Басков переулок, 2, стр. 1  
spb@ffin.ru

### Сочи

+7 (862) 300-01-65  
ул. Парковая, 2  
sochi@ffin.ru

### Саратов

+7 (845) 275-44-40  
ул. им. Вавилова Н.И., 28/34  
saratov@ffin.ru

### Ставрополь

+7 (8652) 22-20-22  
ул. Ленина, 219,  
(Бизнес-центр)  
3 этаж, офис 277,  
stavropol@ffin.ru

### Тольятти

+7 (848) 265-16-41  
ул. Фрунзе, 8  
ДЦ PLAZA, офис 909  
tolyatti@ffin.ru

### Тюмень

+7 (3452) 56-41-50  
ул. Челюскинцев, 10,  
офис 112  
tyumen@ffin.ru

### Уфа

+7 (347) 211-97-05  
ул. Карла Маркса, 20  
ufa@ffin.ru

### Челябинск

+7 (351) 799-59-90  
ул. Лесопарковая, 5  
chelyabinsk@ffin.ru

### Череповец

+7 (8202) 49-02-86  
ул. Ленина, 54 Г  
cherepovets@ffin.ru

### Ярославль

+7 (4852) 60-88-90  
ул. Свободы, 34, 1 этаж,  
центральный вход,  
левая секция  
yaroslavl@ffin.ru

